دكتور/ حمدى رضوان
قسم الاقتصاد
كلية التجارة ـــ جامعة عين شمس

أسعار الصرف

دراسة فى الاقتصاد الدولى

الناشر
مكتبة التجارة والتعاون
٣٠ ش اسماعيل سرى ـ المنيرة ـ القاهرة
ت / ٣٥٤٥١٨٧

اهداءات ١٩٩٨
مؤسسة الاهرام للنشر والتوزيع
القاهرة

دكتور/ حمدى رضوان
قسم الاقتصاد
كلية التجارة ـ جامعة عين شمس

أسعار الصرف

دراسة فى الاقتصاد الدولى

الناشر
مكتبة التجارة والتعاون
٣٠ ش اسماعيل سري ـ المنيرة ـ القاهرة
ت / ٣٥٤٥١٨٧

—*((فهـــرس الكتـــاب))*—

الموضـــــــــوع | صفحة

الموضـــــوع	صفحة

الموضـــــــــوع | صفحة

البـــاب الثـــانى

الموضـــــــــوع | صفحة

الموضـــــــوع　　　　صفحة

الموضـــــــــوع | صفحة


الله
بسم الله الرحمن الرحيم

مقدمة

يسعدنى أن أقدم كتاب (أسعار الصرف) للقارىء العربى •
وهو عرض مبسط وشيق لموضوع سعر الصرف مع تدريبات وحالات عملية تمكن القارىء من الالمام بالموضوع بأقل عناء • وانى آمل أن أكون بذلك قد ساهمت فى إثراء المكتبة العربية بموضوعات نحن فى أشد الحاجة اليها فى مجتمع يتميز بالحرية الاقتصادية والانفتاح على العالم الخارجى فى ظل مجتمع اقتصادى عالمى جديد يتسم بالتنافسية وسيادة جهاز الأسعار •

والله ولى التوفيق ،،،

د• حمدى رضوان

الباب الأول

مفهـــوم العمـــلات الوســـيلة

تمهيـــــــــــد : سعر الصرف كمدخل لدراسة التجارة الدولية

الفصــل الأول : عمليـــات الصرف الأجنبى

الفصــل الثـــانى : العمـــلات الوســـيلة

الفصــل الثـــالث : الجنيه الاسترلينى كعملة وسيلة

الفصــل الـــرابع : الدولار كعملة وســـيلة

الفصل الخامس : العمـــلات الرئيسية القابلة للتحـــويل كعمـــلة دوليـــة وســـيلة

الباب الأول

مفهـــوم العمــلات الوســيلة

بنهاية هذا الباب يكون القارىء قد ألم ببعض المعلومات التى تمكنه من تحديد مفهوم العملة الوسيلة من خلال مناقشة موضوعات عمليات الصرف الأجنبى ، سوق الصرف كما سيتضح له تعريف سعر الصرف ، والأنواع المختلفة لأسعار الصرف . وفى نهاية الباب سيجد القارىء بعض التدريبات التى تزيل اللبس بين المفاهيم التى تم طرحها فى هذا الباب .

وينقسم هذا الباب الى خمسة فصول حيث يعالج الفصل الأول بعض التعريفات مميزا بين كل من عمليات الصرف الأجنبى ، سعر الصرف ، سوق الصرف . أما الفصل الثانى فانه يتعرض لموضوع العملة الوسيلة . أما الفصل الثالث فانه يتطرق منها الى التطور التاريخى فى العملات الوسيلة والدور الذى قام به الجنيه الاسترلينى حتى تخلى عن مكانه . أما الفصل الرابع فيتعرض للأسباب التى أدت الى تراجع دور الدولار كعملة وسيلة . أما الفصل الخامس فانه يبحث موضوع ظهور عملات جديدة قابلة للتحويل وتستخدم كعملات وسيلة . وفى نهاية كل فصل سيجد القارىء ملخصا لهذا الفصل ونختتم هذا الباب ببعض التمارين والحـالات العمليـة للموضوعات التى سبق طرحها فى هذا الباب .

تمهيـــــــــد :

سعر الصرف كمدخل لدراسة التجارة الدولية :

منذ حوالى عشر سنوات كان لى الشرف مع الأخ الدكتـــور الاستاذ / عبد المنعم راضى فى الاشراف على رسالة ماجستير عن تحرير الجنيه المصرى • وكنا فى مصر فى ذلك الوقت نعانى من مشاكل عديدة فى مجال تمويل تجارة مصر الخارجية • ولقد كان الحديث عن تحرير الجنيه المصرى وإتاحته للعمل كعملة دولية يثير مخاوف الكثيرين • وفى رأى العديد من الاقتصاديين فلقد كان هذا يمثل اختلالا جوهريا فى الاقتصاد المصرى • ولقد كان معالجة مثل هذه الموضوعات يحتاج الى جرأة فى التفكير والمبادرة لبحث موضوعات اعتبرها الكثيرون من الأمور التى لا يمكن مناقشتها • ومهما يكن فلقد مضى العمل وفى ذهنى أفكار كثيرة عن ضرورة تأصيل العديد من الأفكار التى دارت فى خلدى وأفكارى لفترة طولة • لقد كنت دائما أمعن النظر فى الفكر الاقتصادى مستعينا بكتابات الاقتصاديين فى الأزمنة والعصور المختلفة ولقد كان أول ما لفت أنظارى أفكار مدرسة التجاريين التى رأت أن التجارة الدولية إنما هى الوسيلة لعظمة الأمم •

لقد كان اعتقاد مدرسة التجاريين نتيجة حتمية للبيئة التى أحاطت بتواجد هذه المدرسة • فكما هو معلوم فان مدرسة التجاريين بدأت من نهاية القرن الخامس عشر • ولقد تميزت هذه الفترة التى ظهرت فيها آراء التجاريين بتطور كبير فى المعرفة والفنون • وقـــد تم فى خلال هذه الفترة أكتشاف عمليات الطباعة وتغيرت فنون الحرب وقل الاعتماد على الفروسية ، وبالتالى قل الاعتماد عـــلى العبيد وقل نفوذ الاقطاع •

هذا ويمكننا التمييز بين مرحلتين فى المدرسة التجارية : المرحلة الأولى وهى قبل القرن السابع عشر ، أى تلك المرحلة التى يطلق عليها مرحلة أنصار السبائك وقد بدأت تلك المرحلة فى أواخر القرن الخامس عشر حتى القرن السابع عشر ، وفى القرن السابع عشر بدأت الأفكار التجارية الحقيقية فى الظهور ، إذ أنه خلال هـذه الفترة ظهرت الرأسمالية فى صورة جديدة لم نعهدها من قبل أو بمعنى آخر بدأت تتبلور الرأسمالية الحديثة حيث نشأت مجموعة من الوسطاء تقوم بتمويل الانتاج • أو بمعنى آخر شراء المعدات والآلات البسيطة والصغيرة والمواد الخام لعمليات الانتاج حيـث ابتدأ انفصال عمليات الانتاج من صورتها الأولية التى كانت تتميز بالنظام الحرفى والنظام القائم على الطوائف حيث كل مجموعة أو كل حرفة تتخصص فى صناعة معينة • وترتب على ذلك أن تجمع شمل العمال أو هؤلاء المنتجين طائفة تدافع عن مصالحهم وتقوم بعمليات العرض لمنتجاتهم على أن هذه الطوائف كانت تثير بعض المشاكل ذلك أنها كانت وسيلة لفرض النفوذ والاحتكار على طبقة الحرفيين • وما ان تلاشى النفوذ التى تمتعت به النقابات وأصحاب الحرف بدأت سياسات قومية تظهر ما بين العديد من الاقطاعيات وظهرت النزعة القومية نحو تكوين دول قوية • هذا ولقد كانت الوسيلة التى يمكن بها لأى دولة أن تكون قوية هى جمع المعادن النفيسة وخاصة الذهب ومحاولة الحصول على هذا المعدن النفيس عن طريق الاستيلاء على المستعمرات وما لم يتسنى لها ذلك فالوسيلة البديلة كانت التجارة الدولية •

وعلى هذا فاقد تمثلت سياسة التجاريين فى محاولة تحقيـق فائض الصادرات على الواردات أى ما يمكن أن تعطيه الدولة للعالم الخارجى يفوق ما تحصل عليه من العالم الخارجى • ذلك أن فائض الصادرات على الواردات يتبعه تدفق الذهب أما فائض الواردات

على الصادرات فيتبعه نزوح الذهب ويستمر الحال كذلك حتى تتعادل الصادرات مع الواردات .

وطبقا لمبادىء التجاريين فان تحقيق فائض الصادرات انما يتم بوسائل عديدة منها تشجيع الصادرات وتقليل الواردات وذلك عن طريق ما يمكن وضعه من حواجز وموانع جمركية فى وجه السلع المستوردة علاوة على تشجيع واعانة السلع المصدرة .

أما أنصار مذهب السبائك أى الشق الأول من سياسة التجاريين تلك التى ظهرت فى الفترة ما قبل القرن السابع عشر فكان مؤداه هو منع تصدير المعادن النفيسة ووضع قيود لتنظيم المعاملات الخاصة بالنقد .

من هذا نخلص أن التجاريين قد ارتأوا أن التجارة الدولية هى الوسيلة لعظمة الأمم إذ أنها البديل فى غيبة المستعمرات لجمع المعادن النفيسة والتى هى السبيل لقياس عظمة الأمم .

وبالرغم من أن آراء التجاريين هذه قد قضى عليها إذ أن اكتناز المعدن النفيس أصبح عديم الجدوى اذا تم الحصول عليه على حساب استنزاف الطاقة الانتاجية للدولة إلا أننا لا يمكن أن نهمل أثر التجارة الدولية كوسيلة ترفع شأن الأمم فازدهار ونمو التجارة الدولية فى منطقة أو دولة يتبعه نمو وازدهار هذه الدولة أو المنطقة . ان المرء ليعجز أن يتصور كيف يمكن لدولة مثل السعودية أن تصل لمثل ما وصلت إليه دون الاعتماد على التجارة الدولية ، أو كيف يمكن للولايات المتحدة الامريكية من أن تصبح دولة عظمى دون الاعتماد على التجارة الدولية . فمن خلال التجارة الدولية أتت الاستثمارات الامريكية للسعودية بحثا عن البترول ، وعن طريق الصادرات البترولية أمكن لمتوسط دخل الفرد فى السعودية أن يصل الى ما وصل إليه من ارتفاع ، وعن طريق الواردات أمكن للسعودية أن تحصل على

احتياجاتها من السلع والخدمات ومن يدرى ما سيكون عليه المستقبل فى السعودية كنتيجة للاعتماد على التجارة الدولية • كذلك الحال فلولا التجارة الدولية وخاصة الصادرات لحدثت أزمة افراط انتاج فى العديد من الدول •

ويدلنا التاريخ الاقتصادى على أن الصادرات كانت وسيلة لتصريف فائض المنتجات للعديد من الدول الصناعية ، ومن ثم ساهمت فى الاستفادة بمزايا الانتاج الكبير •

حقا لقد كان الفضل للثورة الصناعية فى إلقاء الضوء على أهميــة التجــارة الدولية كوســيلة لتصريف فائض الانتــــاج

لقــد كانت احدى الســمات الرئيسية للثــورة الصناعية هى الانتــاج الكبير Mass Production وما صاحب ذلك من تخصص وتقسيم العمل • هذا ولقد امتد أثر الانتاج الكبير والتخصـــص وتقسيم العمل ليشمل الصعيد الدولى لقد برزت أهميـــة التخصص وتقسيم العمل كوسيلة لزيادة مهارة عوامل الانتاج وخاصة العمال •

كما وضحت أهمية الانتاج الكبير فى تخفيض الوقت الضائع أثناء عمليات الانتاج لاستخدام الآلات والمعــدات المتخصصة • بالاضافة الى ذلك فلقد أمكن خفض تكاليف الانتاج كنتيجة لتوزيع التكاليف الثابتة على عدد أكبر من وحدات الانتاج وما تبعه من نقص فى التكاليف المتوسطة الثابتة للوحدة المنتجة ، هذا بالاضافة الى ارتفاع جودة السلع المنتجة •

ولقد كان لانتشار الآلات المتخصصة ان ظهرت العــديد من المشاكل لعل من أهمها الصعوبة الناجمة عن عدم امكانية تقسيم وحدة الانتاج ومن ثم أصبحت حجوم الانتاج عند مستوى يفوق كثيرا

ما يمكن أن تستوعبه السوق الداخلى • ومن ثم كان لابد من وسيلة لتصريف الفائض إذا كان لابد من الاستفادة من المزايا الناجمة من التخصص الدولى ومن هنا برزت أهمية التجارة الدولية ، إذ أصبحت الوسيلة لتصريف فائض الانتاج •

على أن أهمية التجارة الدولية لا تعزى فقط الى الأسباب السابقة والتى تتمثل فى سد الاحتياجات وتصريف الفائض وإنما تنبع أساسا من المزايا العديدة الناجمة من قيام التجارة الدولية والتى لعل من أهمها :-

١ — زيادة الدخل القومى وذلك من خلال التأثير فى هيكل الانتاج •

٢ — زيادة الرفاهية الاقتصادية •

٣ — كوسيلة لتعادل أسعار عناصر الانتاج •

٤ — كوسيلة لنشر التقدم الفنى والتكنولوجى •

وكما هو معلوم فان مفهوم التجارة الدولية انما أنصب فى بادىء الأمر على عملية انتقال السلع • إلا أن هذا المفهوم اتسع نطاقه لتشمل التجارة الدولية ليس فقط عملية انتقال السلع وإنما أيضا انتقال عناصر الانتاج بين دول ومناطق العالم •

حقا أن انتقال عناصر الانتاج إنما ينطوى بطريقة غير مباشرة على انتقال السلع ، وذلك أنها تمثل انتقال فى حقوق الملكية يتعلق بالقوى الشرائية وما يتبعه من انتقال السلع والخدمات •

وعلى ذلك فان مفهوم التجارة الدولية قد اتسع مفهومه ليشمل فى الصورة المبسطة عملية انتقال السلع والخدمات وبصورة أعم عملية انتقال السلع وعناصر الانتاج •

وعلى أى حال فان عناصر الانتاج انما تتمثل فى :

١ — الأرض ٠

٢ — العمـل ٠

٣ — التنظيـم ٠

٤ — رأس المـال ٠

هذا ولقد ارتأت الأفكار الكلاسيكية فى علم الاقتصـاد أن الأرض لا تنتقل بين دول ومناطق العالم لاستحالة عملية التحول من مكان لآخر ، كما أن انتقال العمالة من الأمور التى تكتنفها المصاعب نظرا للظروف السياسية والاجتماعية التى تمنع انتقال العمال بين دول ومناطق العالم وعلى ذلك فان التجارة الدولية إنما تحدث فى شكل انتقال السلع ٠

ومهما يكن من صحة أو عدم صحة هذه الآراء والانتقادات التى يمكن أن توجه لها ٠ إلا أنه من الضرورى التأكيد بأن الفكر الحديث ينظر الى انتقال عناصر الانتاج على أنه من الأمور المسلم بحدوثها ٠

حقا أن انتقال عناصر الانتاج ليس من الضرورى أن يحدث فى شكل انتقال طبيعى لعناصر الانتاج ، ذلك أنه من الممكن أن تنتقل هذه العناصر بطريقة غير مباشرة ٠ تماما كما هو الحال عندما نتحدث عن مبدأ دوران الأرض حول نفسها ٠ أن هذا المبدأ الـذى ثبت صحته علميا لا يعنى بالضرورة انتقال المنزل أو المدرسة من مكانها الى مكان آخر ٠ أن عدم انتقال أى منها ليس دليلا على ثبات حركة الأرض وبنفس هذه الأفكار فان انتقال عناصر الانتاج انما يمكن اثباته علميا عن طريق انتقال عوائد عناصر الانتاج إذا لهو خير دليل على انتقال عناصر الانتاج ٠

ان التسليم بانتقال السلع وعناصر الانتاج بين دول ومناطق العالم انما يدعو لدراسة الأسس والقواعد التى تحكم عملية الانتقال هذه .

على أنه من الضرورى التأكيد بأن الأساس الذى يحكم انتقال السلع بين دول ومناطق العالم انما يختلف عن الأسس التى تحكم انتقال السلع داخل الدولة الواحدة . ويرجع هذا الاختلاف أساسا الى عوامل عديدة لعل من أهمها اختلاف السوق الخارجى فى طبيعته عن السوق الداخلى ، وذلك رغم أن السوق الخارجى يمكن اعتباره الامتداد الطبيعى للسوق الداخلى .

حقا أنه عندما يحاول المشروع الصناعى أو التجارى التوسع فان حدود التوسع انما تعتمد بالدرجة الأولى على الحدود والقيود التى يفرضها حجم السوق الداخلى . فاذا كان حجم السوق الداخلى لا يسمح بامكانية التوسع فان المشروع يحاول توسيع دائرة أعماله عن طريق اللجوء للسوق الخارجى . وعندما تجابه المنتج أو التاجر هذه المشكلة فانه يجد أن الأسس والقواعد التى تحكم عملية مبادلة السلع فى كلا السوقين انما تختلف عن بعضهما البعض . وواقع الأمر أن هناك اختلافات جوهرية بين كل من السوقين أساسها أن السوق الخارجى يتمتع بخواص وطبيعة لا تتوافر فى السوق الداخلى وهذه الخواص لعل من أهمها :

١ — السوق الداخلى يتم من خلال مناطق الدولة الواحدة بينما السوق الخارجى يتم داخل مناطق تميزها عن بعضها البعض حدود ومواقع سياسية .

٢ — أن السوق الداخلى يتسم وجوده داخل منطقة أو مناطق ذات عملات نقدية موحدة ، بينما أن السوق الخارجى يتم بين مناطق تتباين عملاتها النقدية .

٣ — أن السوق الداخلى غالبا ما يكون فى مناطق تتشابه فى مراحل نموها الاقتصادى ، بينما السوق الخارجى غالبا ما يتكون من مناطق تتباين من ناحية مراحل نموها الاقتصادى .

٤ — أن السوق الداخلى يتم فى مناطق ذات نظم اقتصادية واحدة متشابهة ، بينما أن السوق الخارجى يتسم بالتباين ، ذلك أنه مجموعة من المناطق ذات نظم اقتصادية مختلفة .

حقا أن السوق الداخلى غالبا ما يكون فى مناطق تتشابه فى نظمها الاقتصادية بينما أن السوق الخارجى يتم بين مناطق تختلف فى نظمها الاقتصادية ، فمنها ما يسير على مبدأ الحرية الاقتصادية ، ومنها من يتبع مبدأ الحماية ، كذلك فهناك نظم رأسمالية وأخرى اشتراكية ، تتفاوت فى درجاتها ما بين النظم المتطرفة كما كان الحال سلفا فيما كان يعرف بالاتحاد السوفيتى ، أو ما بين المعتدلة التى تجمع ما بين الرأسمالية الحرة والاشتراكية كما هو الحال فى المملكة المتحدة لبريطانيا العظمى .

ان اختلاف النظم الاقتصادية وتباينها بين دول ومناطق العالم أدى الى تباين القواعد والنظم التى تحكم الأعمال بين هذه المناطق . ولعل من أهم هذه المظاهر هو احتكار عمليات التجارة الدولية بواسطة الدولة فى بعض الأنظمة واختلاف القواعد التى تحكم المديونية .

على أن اختلاف النظم الصناعية ، وظهور العديد من المشاكل الاقتصادية التى صاحبت ظهور هذه النظم ، وكذلك التجارب التى مرت بالعديد من هذه الدول خلال السنين أدت الى اتباع سياسات مختلفة لأسعار الصرف الخاصة بالعملات الأجنبية ويقصد بسياسات سعر الصرف فى صورة مبسطة تلك الاجراءات التى من شأنها أن تؤثر فى قيمة عملة بلد ما مقوما بعملة بلد آخر أى تلك الاجراءات

التى تؤثر على سبيل المثال فى قيمة الجنيه المصرى مقوما بالجنيه الاسترلينى .

ان الاختلاف فى سياسات أسعار الصرف الخاصة بالعملات الأجنبية إنما هو لمن السمات المميزة التى تميز التجارة الدولية عن التجارة الداخلية ، وليس كما يبدو لأول وهلة أن الاختلاف انما يرجع الى اختلاف الوحدات النقدية . ومن الضرورى التأكيد بأن اتباع سياسات أسعار صرف مختلفة ، وما يتبعها من اتخاذ سياسات تجارية مختلفة إنما يؤدى الى نشوء مشاكل تتعلق بتسوية المعاملات الاقتصادية الدولية . ومن هنا تميزت التجارة الداخلية عن التجارة الدولية فى أن الأولى لا ترتبط بمشاكل تتعلق بتسوية المعاملات ، بينما أن الثانية تواجه بمشاكل تختص بتسوية المعاملات الاقتصادية . ومرجع هذه المشاكل ليس فقط فى اختلاف الوحدات النقدية بين دول العالم والذى يؤثر فى حرية انتقال رؤوس الأموال بين دول العالم ، ولكن الى حقيقة هامة مؤداها أن مناطق الدولة الواحدة تخضع لموازنة عامة واحدة ، بينما دول العالم ككل لا تخضع لمثل هذه الموازنة ، وانما لكل دولة موازنة عامة تلائم ظروفها الاقتصادية ومن ثم تؤثر على الأنشطة الاقتصادية فيها .

حقا قد تتباين مراحل النمو داخل حدود الدولة الواحدة كما هو الحال فى مقارنة بعض قرى الريف بالعاصمة . وعلى أية حال فان درجة التباين فى مراحل النمو داخل الدولة الواحدة انما هى أقل كثيرا من تلك الحالات التى تتم فيها المقارنة بين دولتين مختلفتين . فعلى سبيل المثال لو قامت شركة ايديال بتسويق منتجاتها فى كل من أفريقيا الوسطى والمملكة العربية السعودية والسويد فمن الطبيعى أن تجد الشركة تباينا واضحا فى مراحل النمو التى تمر بها هذه المناطق . وهذا يستدعى بطبيعة الحال ضرورة الاعتماد على قواعد

وأسس تختلف عن تلك الأسس والقواعد التى تتبع فى عمليات التجارة الداخلية • وعلى ذلك فان التجارة الدولية تتم بين مناطق ودول تتباين فى درجة نموها الاقتصادى • فهناك دول ما زال الطريق أمامها طويلا لكى تصبح دولا صناعية ، وهناك دول أخرى قد رسخت فى هذا المجال وأصبحت دولا صناعية ، كذلك هناك فريق من الدول قد سلك الطريق نحو التنمية وتخلى عن بعض مظاهر التخلف الاقتصادى • ومن شأن كل هذا أن يؤثر فى عمليات التجارة الدولية • ومن ثم فان التجارة الدولية تختلف فى هذا المضمار عن التجارة بين مناطق الدولة الواحدة •

مما سبق يتضح أن التجارة الدولية إنما تختلف عن التجارة الداخلية ومن ثم كان من الضرورى وجود نظرية خاصة بالتجارة الدولية توضح الأسباب والأسس والقواعد التى تحكم قيام التجارة الدولية وعلى وجه الخصوص توضح الأسس والقواعد التى تحكم كل من :

أولا : انتقال السلع •

ثانيا : انتقال عناصر الانتاج •

وعموما فان الأسس والقواعد التى تحكم انتقال السلع بين دول ومناطق العالم قد احتلت مكانا بارزا فى الفكر الاقتصادى • ولقد كان من أهم تلك الأسس ما نادى به مجموعة من المفكرين الاقتصاديين والتى تبلورت آرائهم فى مجموعة من المبادىء ، مؤداها أن المعيار الذى يحكم انتقال السلع بين دول ومناطق العالم انما هو معيار التكاليف • وبمعنى آخر فان تكاليف الانتاج انما هى العامل المحدد والحاسم فى انتقال السلع بين دول ومناطق العالم •

هذا ولقد ثار جدل بين الاقتصاديين حول مفهوم تكاليف الانتاج هذا :

١ — فالبعض ارتأى أن تكاليف الانتاج انما يقصد بها التكاليف المطلقة للانتاج .

٢ — بينما البعض ارتأى أنها التكاليف النسبية للانتـاج ، وبغض النظر عما اذا كانت التكاليف هذه مطلقة أو نسبية فان المعيار الذى يحكم التكاليف هذه انما هو تكاليف العمل .

على أن عريقا آخر قرر أن تكاليف العمل لا يمكن أن ينظر إليها على أنها معبرة لتكاليف الانتاج ومن ثم اعتمد على فكرة نفقة الفرصة البديلة فى الانتاج . وهذا لم يرق للبعض الذى قرر أنها التكاليف الموضوعية للانتاج .

لمـاذا سـعر الصرف ؟

وفى الوقت الذى كانت فيه تكاليف الانتاج محل جدل ونقاش ، نجد أن أنظار بعض الكتاب اتجهت الى تفسير هذا التباين فى تكاليف الانتاج وحاولت تبرير هذا التباين فى تكاليف الانتاج .

ومن ثم ظهرت فكرة الندرة أو الوفرة فى عوامل الانتاج المتاحة لتفسير الاختلافات فى تكاليف الانتاج بين دول ومناطق العالم .

ولقد كان للعلاقة بين تكاليف الانتاج والأسعار دورا بارزا فى المناقشات الفكرية التى دارت لتحديد الأسس والقواعد التى تحكم انتقال السلع بين دول ومناطق العالم . وظهرت نتيجة لذلك مجموعة من الآراء التى مهدت السبيل لدخول العديد من المتغيرات التى تحكم انتقال السلع والخدمات فبرز دور الأسعار ، ومن ثم اتجهت الأفكار الى العوامل التى تحكم الاسعار ، وتلك التى تدعو الى تباين هـذه الأسعار بين دول ومناطق العالم . لقد ظهرت أفكار جديدة تتعلق بأسعار الصرف ، وشروط التبادل التجارى .

على أن التجربة التى مرت بالعالم قد وأضحت أن التكاليف ، والأسعار إنما هى عامل من العوامل العديدة التى تحكم انتقال السلع والخدمات . لقد أثبت الفكر الاقتصادى المعاصر . أن انتقال السلع بين دول ومناطق العالم انما هو محصلة للعديد من العوامل بعضها ذات طابع ساسى ، اقتصادى ، اجتماعى ومن ثم ظهور دور التفاعل ، ما بين العوامل السياسية ، الاقتصادية ، الاجتماعية كمحددا للعوامل التى تحكم انتقال السلع ، وهذا التفاعل إنما انعكس أثره على سعر الصرف .

* * *

الفصل الأول

عمليات الصرف الأجنبى

من المعلوم أن احدى السمات التى تميز التجارة الدولية عن التجارة الداخلية هى ، أن التجارة الدولية إنما تتم بين دول أو مناطق تختلف النظم النقدية فيما بينها .

كما أن لكل من هذه الدول والمناطق عملتها النقدية التى تتم بها مبادلة السلع والخدمات والتى يمكن الاعتماد عليها كمقياس لقيم هذه السلع والخدمات . غير أن هذه العملات النقدية قد تعجز عن القيام بوظيفتها اذا تخطت حدود الدولة ومن ثم فان سوق الصرف الأجنبى يتدخل ليمكن هذه العملات الوطنية من أداء مهمتها خارج الدولة .

تعريف عمليات الصرف الأجنبى :

يقصد بعمليات الصرف الأجنبى بيع وشراء العملات الوطنية لبلد ما مقابل العملات الوطنية لبلد آخر . فعلى سبيل المثال فان استبدال الجنيه الاسترلينى وهو عملة المملكة المتحدة لبريطانيا العظمى مقابل فرنكات فرنسية وهى عملة فرنسا أو فرنكات سويسرية وهى عملة سويسرا انما هو نوع من عمليات الصرف الأجنبى . وفى هذه العملية فانه تم بيع الجنيه الاسترلينى من قبل المملكة المتحدة وشرائه من قبل فرنسا ، وكذلك الحال بالنسبة للفرنك السويسرى فقد تم صرفه من قبل المملكة المتحدة وتم بيعه من قبل سويسرا .

تعريف ســوق الصرف الأجنبى :

وعمليات الصرف الأجنبى السالفة الذكر انما تتم من خلال سوق الصرف الأجنبى • وسوق الصرف الأجنبى انما هو المكان الذى يتم فيه التعامل فى عمليات الصرف الأجنبى • على أن التطور الذى حدث فى وسائل الاتصالات بين دول ومناطق العالم قد مكننا من أن نتعامل فى عمليات الصرف الأجنبى من خلال التلكس ، الفاكس ، الكمبيوتر ، والبنوك ، ومن ثم فان النطاق الجغرافى للسوق قد امتد ليشمل أبعادا أوسع •

ومما هو جدير بالذكر أن سوق الصرف الأجنبى انما يتعامل فى عملات وطنية وليس محلية • ذلك أن استخدام كلمة محلية له مغزى آخر إذ أنه ينصب على المقيمين الذين هم الأساس فى حســابات ميزان المدفوعات (كما سنوضح فيما بعد) ولكنه من ناحية سوق الصرف الأجنبى • حقا إننا عندما نتكلم عن سوق الصرف الأجنبى فاننا نقصد سوق الصرف بالنسبة لعملة معينة بذاتها كأن نقــول سوق صرف الدولار ، سوق الاسترلينى ، سوق الفرنك ، ولا نقصد بذلك عملة داخل حدود دولة معينة •

هذا وليس من الضرورى أن يتعادل طلــب وعرض الصرف الأجنبى فى مكان واحد ذلك أن الزيادة فى الطلب أو العرض فى بلد مثل نيويورك يمكن تسويتها فى مكان آخر •

أن سوق الصرف الأجنبى انما هو سوق لعملة وطنية لأى مكان فى العالم أى أنه اذا كان هناك فائض فى عرض الدولار الأمريكى فى نيويورك فان هذا يمكن تسويته عن طريق بيع هذا الفائض فى مكان آخر وليكن لندن أو فرانكفورت • وبصورة أخرى فانه ليس من الضرورى أن يسوى الفائض فى نيويورك وهى مقر العملة المحلية •

والخلاصة هى أنه من الخطأ أن نتكلم عن سوق الدولار الامريكى فى نيويورك •

وسوق الصرف الأجنبى انما هو شبيه بسوق النقـد فكلاهما يتعامل فى أوراق مالية قابلة للتداول وتستحق الوفاء بالتزاماتها فى فترة قصيرة • على أن الاختلاف الأساسى بين السوقين هى أن الأوراق المالية فى سوق الصرف الاجنبى لا تستحق وفاء قيمتها بنفس العمـلات •

أن التعامل فى سوق الصرف الأجنبى انما يتم بين أوراق مالية تستحق وفاء قيمتها بعملات دول مختلفة • حقا ان كل دولة تنظر الى موضوع العملة على أنه مرتبط بالسيادة الوطنية ومن ثم فان لكل دولة عملة تسوى بها المعاملات وتستخدم لإبراء الذمة المالية داخل حدود تلك الدولة •

السوق الآجلة والسوق الحاضرة للصرف الأجنبى :

ويعتبر عنصر الزمن اللازم لاتمام الصفقة أو العملية عامل مهم فى سوق الصرف الأجنبى • فالنقود تمثل قوة شرائية فورية بينما أن الأوراق المالية الاخرى التى تستحق الأداء فى آجال مختلفة تمثل قوة شرائية آجلة تستحق عند ميعاد الوفاء •

وعنصر الزمن هذا يعتبر حدثا هاما يؤثر فى تعريف السوق حيث أن أخذه فى الحسبان يقسم السوق الى سوقين أحدهما سوق حاضرة والآخر سوق آجلة وكلا السوقين تربطهما علاقة وثيقة • فالسوق الآجلة هى الانعكاس والامتداد الطبيعى للسوق الحاضرة • ووجود السوقين انما يمثل رغبة الأفراد فى التعامل فى الحاضر والمستقبل ، ويعكس العديد من المتغيرات السياسية والاقتصادية والاجتماعية • فالطلب على النقد الأجنبى انما هو عرض وطلب متبادل وهو مشتق من الطلب والعرض على السلع والخدمات •

والعقد الحاضر والآجل فى سوق الصرف انما هو أداة مالية وعادة ما يعلن المشترين عنه فى شكل مادى • ويرتبط بسوق الصرف سعر الصرف • ويمكن تعريف سعر الصرف لعملة ما بأنه سعر هذه العملة مقوما بعملة أخرى •

وبادىء ذى بدء فان تسوية المعاملات الاقتصادية الدولية انما تتم من خــلال الكمبيالات Bill of exchange المقبولة الصرف قبولا واسعا من البنوك • ولقد كانت هذه الكمبيالات مسحوبة من المصدرين على المستوردين • على أن قبولها من جميــع الأطراف المتعاملين فى المعاملات الاقتصادية الدولية بطريقة واسعة قد أضاف لهذه الكمبيالات خاصية كونها قريبة من النقــود Near Money على أنه بتطور النظم النقدية فاننا نجد فى هذه الأيام أن معظــم المعاملات الاقتصادية الدولية انما تتم على ودائع تحت الطلب[1] • وهذه الودائع اما هى نقود • ويقوم سوق الصرف الأجنبى بعمليات تسوية للقوى الشرائية لهذه النقود من خلال عمليات شبيهة بتلك التى تقوم بها البنوك داخل الدولة الواحدة لتسوية المعاملات مع بعضها البعض •

دعنا نبحث حالة المصدر الأمريكى لمنتجاته لبريطانيا فى هذه الحالة فان هناك معاملة اقتصادية طرفيها مصدرا أمريكيا ومستوردا بريطانيا • وتقوم السلع بالانتقال ما بين أمريكا والمملكة المتحدة ويتم دفع الحقوق والالتزامات عن طريق مجموعة من الحسابات تقوم بها أجهزة التسويات وفى النهاية يسوى الحساب الصافى • وخلاصة الأمر أن حسابات المديونية تسوى مع الحسابات الدائنة والباقى

---

(١) يقصد بالمعاملة الاقتصادية ــ الحصول والتنازل على سلعة بمقابل فى الحاضر أو المستقبل أو بدون مقابل ، والحصول والتنازل عن خدمة بمقابل أو بدون مقابل فى الحاضر أو المستقبل ، واكتساب والتنازل عن حق من حقوق الملكية •

يسوى فى نهاية الأمر على مستوى كل من الدولتين وبصورة أخرى فانه ليس من الضرورى أن يكون حساب تسوية المعاملات الاقتصادية الدولية بين مستورد ومصدر واحد فقط • وحقيقة الأمر أن المعاملات الاقتصادية الدولية انما يتم تسويتها على أساس متعدد الأطراف • هذا وكلما كانت المعاملات الاقتصادية الدولية تتم على أساس متعدد الأطراف أى بين دول عديدة ، كلما ساعد ذلك على تبادل السلع وانسيابها بطريقة ميسرة لم تكن تتم لو ساد نظام المقايضة أو نظام التسوية لغرض معين •

تعريف سعر الصرف :

يقصد بسعر الصرف هو سعر العملة الوطنية مقوما بعملة أخرى • مثال ذلك ، سعر صرف الجنيه الاسترلينى يقصد به قيمة الجنيه الاسترلينى مقوما بالدولار أو "قيمة الدولارية للوحدة الواحدة لعملة بريطانيا ألا وهى الاسترلينى • وكما سنوضح فيما بعد فان هناك أكثر من طريقة لاعلان أسعار الصرف •

وعلى هذا يمكن القول أن عمليات الصرف الأجنبى وأسواق الصرف وأسعار الصرف انما هى مصطلحات لأشياء مختلفة وان كانت ترتبط جميعها البعض فسوق الصرف انما هو أساسى لعمليات الصرف الأجنبى وسعر الصرف هو محصلة التفاعل فى أسواق الصرف وكل من هذه المصطلحات لها قواعدها وأسسها الخاصة كما أنها تؤثر وتتأثر بالمتغيرات الاقتصادية الدولية والمحلية ، ناهيك عن تأثرها بالعوامل السياسية والاجتماعية • من هنا كان من الضرورى أن نبحث فى الأشكال المختلفة لأسعار الصرف حتى يمكن بيان تلك الآثار والتفاعل بينها وبين المتغيرات الاقتصادية الأخرى •

وقبل أن نبحث فى الأشكال المختلفة لأسعار الصرف دعنا نبحث موضوع ضرورى وهام ومرتبط بعمليات الصرف وسوق الصرف

ألا وهو العلاقة الموجودة بين سوق الصرف وكل من سوق النقـــود وســـوق المـــال •

سوق المال وسوق النقود وسوق الصرف :

السوق مكان يتقابل فيه البائع والمشترى للتعامل فى سلعة ما ، وفى ظل شروط المنافسة الكاملة فان قوى العرض والطلب هى التى تحدد سعر السلعة فى هذا السوق • ولا يختلف سوق المال وسوق النقود وسوق الصرف عن بقية الاسواق الاخرى ، والخلاف الأساسى الذى قد يحدث بين الاسواق الثلاثة وبقية الاسواق الاخرى هو أن التعامل فى السلعة موضوع التعامل لا يحتم بالضرورة تواجد السلعة • ذلك أن التعامل قد يتم من خلال التليفون أو التلكس أو الكمبيوتر • وسوق النقود وسوق الصرف مرتبطان ببعضهما البعض وان كان من الصعوبة أن نتعرف على أحدهما دون أن نتعرض للسوق الاخـــرى •

وسوق النقود ليس بغريب عنا فكل واحد لديه حساب لدى أحد البنوك انما هو بطبيعته متعامل فى سوق النقود • والنقود وشبه النقود كما هو معلوم انما بدأت كنوع من الأوراق المالية تمثـــل مبالغ فى ذمة شخص آخر ، وفى حالة النقود السائلة وهى التى فى شكل أوراق العملة التى يصدرها البنك المركزى فان الشخص المدين هو الحكومة ، وكذلك الحال فان السندات الحكومية انما هى دين فى ذمة الحكومة ، ومن الضرورى انقضاء فترة زمنية قبل أن تصبح هـــذه السندات الحكومية قابلة الأداء فى شكل نقدى سائل ، وفى المثل الأول فان الأوراق المالية التى تمثل دينا فى ذمة الحكومة انما هى نقود بينما فى الحالة الثانية فانها شبه نقود •

وشبه النقود هذه لا تتحول الى نقود الا من خلال الانتظار لحين استحقاق قيمة الدين أو من خلال بيع الورقة المالية التى تمثل

المديونية لشخص آخر يقوم بتسديد قيمة الدين والانتظار لفترة الوفـــاء •

من هذا نلخص بأن شبه النقود يمكن أن تتحول الى نقود اذا توفر شرط (القابلية للبيع أو التداول) • على أنه من الضرورى التأكيد بأن قصر الفترة الزمنية اللازمة لاستحقاق قيمة الورقة المالية ليس بالضرورة ضمانا لقابليتها التداول ، فالغالبية من الأوراق المالية القابلة للتداول تستحق قيمتها والوفاء فى خلال فترة أقل من العام ، وان كان التداول الفعلى يتم فى أوراق مالية تستحق الأداء بعد مدة خمس سنوات •

وكقاعدة عامة فان تلك الأوراق التى تستحق الأداء بعد خمس سنوات انما هى نوع من أنواع الاستثمارات فى سوق رأس المال حيث يتم التعامل فى هذا النوع من السندات •

وتعتبر كل من البنوك التجارية والمركزية والمؤسسات الكبرى ، والمؤسسات المالية الاخرى والافراد من المتعاملين فى سوق النقود •

ذلك لو نظرنا الى ميزانية أى بنك من البنوك التجارية فاننا نجد أن غالبية البنود التى يطلق عليها خصـــوم اما هى ودائع تحت الطلب والتى هى نقود • كما أن الودائع الآجلة هى مكون آخر لجانب الخصوم • وهذه الأخيرة انما هى شبه النقود •

أما فى جانب الأصول فاننا نجد بجانب القروض التى تمنحها البنوك لعملائها جانب من الاصول فى شكل استثمارات فى سندات قابلة للتداول • وكما هو معلوم فان هذه السندات تستحق الأداء بعد فترة قصيرة أى أنها أداء فى سوق النقود • مما يضمن سيولة البنـــك •

والسؤال الذى قد يتبادر للأذهان هو لماذا تتعامل البنوك فى سوق النقود ؟ ان الاجابة على هذا السؤال انما نجدها كالآتى :

هناك أسباب تدعو البنوك للتعامل فى سوق النقود ولعل من أهم هذه الأسباب هو الحفاظ على السيولة ومن ثم على قدرة وسمعة البنك ، واستخدام الأرصدة الفائضة التى فى حوزة البنك بطريقة سليمة تعظم أرباح البنك فى ظل القيد المفروض عليـــه من جانب السيولة . هذا بالاضافة الى امكانية الاقتراض بأقـــل التكاليف الممكنة .

دعنا نوضح هذه الحقيقة من خلال بيان كيفية التعامل فى سوق النقد ، موضحين أن التعامل فى سوق النقود انما تؤدى الى نوع من التوازن داخل المؤسسة المالية .

لنفرض أن الشركة المصرية للتنمية الزراعية تحتفظ برصيدها النقدى فى البنك الوطنى للتنمية . وأنها تقوم بدفع مبالغ للشركة العربية للنقل قيمتها ١٠٠ مليون جنيه ، وتقوم الشركة العربية بايداع الشيك الذى حصلت عليه والمسحوب على البنك الوطنى فى حسابها بالبنك الافريقى الذى تتعامل معه . ولنفرض أن كل من البنك الوطنى والبنك الافريقى كانا فى حالة توازن قبل هذه العملية . وأن الرصيد النقدى لدى كلا من البنكين انما هو الرصيد المرغوب فيه . والنتيجة الحتمية لايداع الشيك المسحوب على البنك الوطنى فى البنك الافريقى هى أن البنك الوطنى سيجد أن الرصيد النقدى لديه قد تأثر بمقدار ١٠٠ مليون جنيه فى الجانب(ـ) بينما أن البنك الافريقى قد زاد رصيده بمقدار ١٠٠ مليون جنيه فى الجانب (+) .

ونتيجة لذلك فان كلا من البنكين سيلجأ الى سوق النقود حيث سيلجأ البنك الوطنى للاقتراض بمقدار ١٠٠ مليون جنيـــه بينما البنك الافريقى يقوم بالاقراض ويعـــود التوازن مرة أخـــرى للبنكين .

والبنك المركزى هو الآخر يقوم بدور فعال فى سوق النقود . والبنك المركزى يسعى لتحقيق مجموعة من الأهداف تتمثل فى النمو الاقتصادى ، استقرار الأسعار ، التوازن الخارجى والتشغيل الكامل ، وهذه الاهداف عندما تترجم الى سياسات فانها تتم من خلال ما يعرف باسم السياسة النقدية ، والسياسة النقدية هو اصطلاح غالبا ما يطلق على مستوى مرغوب فيه من كمية النقود ومعدلات أسعار الفائدة .

وحتى يمكن البنك المركزى تحقيق الاهداف النقدية المطلوبة فانه يلجأ الى زيادة أو نقص كمية عرض النقود من خلال السياسات المعروفة والتى تتركز فى :

١ — عمليات السوق المفتوحة .

٢ — بيع وشراء النقد الأجنبى مقابل العملات المحلية .

٣ — تغير سعر الفائدة .

٤ — تغير نسبة الاحتياطى الذى تحتفظ به البنوك مقابل الودائع .

٥ — اصدار تعليمات خاصة بنسبة الاصول والخصوم الواجب الاحتفاظ بها للبنوك التجارية .

من هذا يتضح أن البنك المركزى لا يتعامل فقط فى سوق النقد من خلال عمليات السوق المفتوحة ولكن أيضا يؤثر فى تلك الأداة التى تعمل فى سوق النقد ويقصد بها البنوك التجارية .

وفى المؤسسات الكبرى فان ادارة التمويل انما تعمل بطريقة شبيهة بالادارة التى تتم فى البنوك التجارية حيث أن هناك نسبة سيولة مرغوب فيها يجب الاحتفاظ بها . هذا بالاضافة الى محاولة

استثمار كل مبلغ لدى المشروع بطريقة تعظم الأرباح • وعلى هـذا يمكن القول بأن هذا المشروع الكبير عندما يتعامل فى سوق النقد انما هو شبيه بحالة البنك المركزى •

دعنا نعود لمثالنا السابق الخاص بالشركة المصرية والشركة العربية كنتيجة لدفع الشيك الذى قيمته ١٠٠ مليون جنيه فان رصيد الشركة المصرية انخفض بقيمة الشيك بينما رصيد الشركة العربية قد زاد بنفس المقدار • وعلى افتراض بقاء الأشياء على حالها ، فان الواجب الأساسى الذى يجب أن تقوم به ادارة التمويل فى الشركة العربية هو أن تجد الوسيلة لاستخدام الرصيد الجديد •

كما أن على الشركة المصرية أن تعوض النقص فى رصيدها • وعلى عكس البنوك التجارية فان تسوية الوضع الجديد ليس من الضرورى أن يتم من خلال سوق النقود • ذلك أنه فى امكان الشركة المصرية تعويض الوضع عن طريق مبيعاتها من المنتجات التى تمت بالأجل فى الماضى ، كما يمكن للشركة العربية استخدام الزيادة فى الرصيد الجديد فى شراء معدات أو آلات جديدة • وتعتبر المؤسسات الاخرى فى وضع شبيه بالبنوك التجارية ، والاختلاف الوحيد هو فى نوعية الأوراق التى تشتريها هذه المؤسسات وهى فى الغالب أوراق تجارية والدافع لهذه العمليات شبيه بما يحدث فى البنوك التجارية •

أما الافراد فانها تتعامل فى سوق النقود ويرجع ذلك للعديد من الاعتبارات التى لعل من أهمها :

١ — الرغبة فى الاحتفاظ برصيد نقدى سائل •

٢ — دافـــع المعـــاملات •

٣ — دافـــع الاحتيـــاط •

٤ — دافـــع المضاربات •

وهكذا يتضح أن أهم ما يميز سوق النقد المحلى عن ســوق النقد الأجنبى هو أن الأول انما يتم التعامل فيه فى عملات تقبل لابراء الذمة المالية داخل الدولة • أما سوق النقد الأجنبى فانه يتعامل فى عملات بلاد مختلفة ، ومن ثم فان الحاجة لسوق النقد الأجنبى انما هى وليدة الحاجة لعمليات الصرف •

تعتبر التدفقات النقدية CASH FLOW من العمليات الضرورية فى سوق الصرف كما أنها تعتبر من العــوامل المؤثرة فى العلاقة بين سوق النقد وسوق الصرف الأجنبى ، والتدفقات النقدية اما تدفقات داخلية أو تدفقات خارجية •

أولا ــ التدفقات الداخليــة :

وهى تتمثل فى زيادة المديونية أو زيادة فى القروض ومن ثم تخفيض فى الاصول أى تحويل الاصول الغير سائلة الى نقد سائل •

ثانيا ــ التدفقات الخارجية :

وهى تتمثل فى خفض المديونية ، وبعبارة أخرى زيادة فى الاصول أى استحواذ على أصول مقابل سائل •

وتتمثل أهم بنود التدفقات النقدية فى الآتى :

بالنسبة للبنوك التجارية ، فان التدفقات الداخلية انما تتمثل فــى :

١ ــ استلام الودائع من العملاء •

٢ ــ تسديد القروض التى سبق منحها العملاء •

٣ ــ انهاء الودائع التى فى حوزة البنوك الاخرى •

أما التدفقات الخارجية فانها تتمثل فى الآتى :

١ ــ سحب الودائع التى لدى البنك بواسطة العملاء •

٢ ــ اعطاء قــروض للعمــلاء •

٣ ــ ايداع الأرصدة الفائضة لدى البنوك الاخرى •

أما بالنسبة المؤسسات الاخرى فان التدفقات الداخلية انما تتمثل فى الآتى :

١ ــ استلام الحصيلة من القروض التى سبق اقراضها للعملاء •

٢ ــ تحصيل الحسابات من العملاء •

٣ ــ انهاء القروض وسحبها من البنك •

أما التدفقات الخارجية فانها تتمثل فى :

١ ــ دفــع قيمة القــروض •

٢ ــ دفــع الحســابات •

٣ ــ ايداع الأرصدة الفائضة لدى البنوك المختلفة •

وتعتبر البنوك التجارية والمؤسسات الكبرى من أهم المتعاملين فى سوق النقد الدولى ، وأهداف المتعاملين فى هذه السوق انما هى شبيهة بأهداف المتعاملين فى سوق النقد المحلى ، كما أن البنــوك المركزية تعتبر أيضا من المتعاملين فى هذا السوق عندما يستثمرون الاحتياطات النقدية التى فى حوزتهم • ومن الضرورى التأكيد بأن البنك المركزى لا يقوم بأى دور اشرافى أو رقابى فى سوق النقد الدولى خلافا لما يحدث فى سوق النقد المحلى • ذلك أن النقد الأجنبى انما يتحرك من بلد لآخر طبقا للقيمة المناسبة المتوفرة لكل عملة والتى تساعد على نمو وازدهار مثل هذه الأسواق • لقد رفض بنك انجلترا التدخل لينظم سوق النقد الدولى فى انجلترا الا اذا قامت كل الدول المعنية بدور فعال فى هذه العملية •

وسوق الصرف الأجنبى ما هو الا شبيه بسوق النقد حيث يتعامل فى أوراق مالية قابلة للتداول تستحق الوفاء بالتزاماتها فى فترة قصيرة ، والفرق الأساسى هو أن هذه الأوراق المالية ليس من الضرورى أن تستحق وفاء قيمتها بنفس العملات ، ذلك أنه فى سوق الصرف فان التعامل يتم بين أوراق مالية مستحق وفاء قيمتها بعملات دول مختلفة ، والسبب الأساسى لذلك هو أن كل دولة تنظر الى موضوع العملة على أنه مرتبط بالسيادة الوطنية ومن ثم فان لكل دولة عملة تسوى بها العملات وتستخدم لابراء الذمة المالية داخل حدود تلك الدولة • وكما هو الحال فى سوق النقود فان عنصر الزمن اللازم لاتمام الصفقة أو العملية انما هو عامل مهم ، فالنقود تمثل قوة شرائية فورية بينما أن الأوراق المالية الأخرى التى تستحق الأداء فى آجال مختلفة تمثل قوة شرائية آجلة تستحق عند ميعاد الوفاء • وعنصر الزمن هذا يأخذ فى الحسبان فى سوق الصرف من خلال تقسيمه الى سوق آجلة وأخرى حاضرة • والتعامل فى الصرف الأجنبى انما هو مشتق من الطلب والتعامل فى سوق السلع والاصول • وبمعنى آخر فان التعامل فى النقد الأجنبى انما هو ضرورى كنتيجة لرغبة الافراد فى التعامل فى السلع والاصول •

وعلى هذا فان المتعاملون فى سوق الصرف الاجنبى اما أن يكون البنوك التجارية والمؤسسات غير المالية والبنوك المركزية •

وتعتبر البنوك التجارية الكبيرة التى لديها عملاء عديدين من أهم المتعاملين فى سوق الصرف الاجنبى •

والبنوك تتعامل فى سوق الصرف الاجنبى بصفتها وكيله عن عملائها من الشركات التى ترغب فى التعامل فى السوق ، كما أنها تتعامل فى حساباتها وتعامل البنوك كوكيلة لعملائها • وهكذا تتجمع مجموعة من الحسابات الدائنة والمدينة فى العملات المختلفة • واذا

ما أصبح الوضع الجديد غير مرغوب فيه من وجهة نظر البنك فان الأخير يقوم بالتعامل من خلال حسابه لتعديل الأوضاع .

دعنا نبحث حالة البنك الوطنى للتنمية اذا كان على سبيل المثال معاملات البنك الخارجية تتضمن عمليات استيرادية تفوق العمليات التصديرية فان البنك سيجد نفسه فى وضع يحتم عليه بيع العملات المطلوبة من عملائه بكميات تفوق ما يحصل عليه من عملياته التصديرية . وحتى يمكن البنك تغطية الموقف الجديد والوصول للوضع المرغوب فيه بالنسبة لما لديه من النقد الاجنبى فعليه أن يتعامل مع بنك آخر وليكن البنك الافريقى حتى يتم وضع التوازن ، ومن ثم فان البنك سيشترى مقدار العملات التى حصل عليها من العمليات التصديرية ، ويقوم البنك بهذه العمليات لتحقيق أهداف رئيسية لعل من أهمها :

١ — القيام بأقصى قدر من الخدمات لعملائه .

٢ — المحافظة على الوضع المرغوب فيه من أرصدة النقد الاجنبى للعملات المختلفة .

٣ — تحقيق الأرباح فى ظل الشرطين السابقين ، وحتى يمكن للبنك تحقيق البند الأول فان عليه أن يقدم له الخدمات المفيدة كسعر الصرف الذى سيتم من خلاله تنفيذ العمليات التى يرغبها العملاء .

دعنا نتصور أن أحد العملاء يرغب فى تحويل مبلغ من الدولارات الى عملة الاسترلينى على أن تتم العملية بعد يومين . من الضرورى التأكيد أن من واجب البنك فى هذه الحالة أن يوضح للعميل سعر الصرف الذى يتم من خلاله العملية أو القيمة التى سيتم التحويل عليها والاتفاق مبدئيا على هذا السعر وانهاء العملية فى حالة موافقة العميل . واذا ما سلمنا بذلك فانه يجب أن نوضح أن هذه العملية التى تتم بين البنك والعميل سوف تؤثر فى الرصيد من النقد الأجنبى لدى البنك . وعلى هذا فان البنك سيجد أن لديه تدفقات نقدية فى

شكل استرليني كما أنه سيجد أن الدولارات التي سيقوم بدفعها للعميل مقابل الاسترليني انما تمثل نزوح نقد أجنبي ، وفي غياب أي عمليات مضادة فان على البنك أن يدخل سوق الصرف وربما سوق النقود لتسوية هذه العملية حتى يمكن تحقيق تدفق ونزوح رأس المال كما سبق الاشارة • وهنا تبدو العلاقة وثيقة بين سوق النقود وسوق الصرف •

ويجب التأكيد أن العملية السابقة والتي تضمنت خدمة العميل وتحقيق الوضع المرغوب فيه من رصيد النقد الاجنبي يجب أن تتم بطريقة معينة حتى تحقق عائدا مرضيا البنك ، وهذا العائد يتم من خلال فروق أسعار الصرف ، عمولة البنك والتعويم •

والتعويم هنا اصطلاح في سوق النقود يختلف عن التعويم في سوق الصرف وهذا الأخير سنتناوله بالتفصيل فيما بعد • والتعويم الذي سوف نتكلم عنه هنا انما هو وضع يتحتم عندما يقوم العميل بايداع مبلغ في البنك ويرغب في تحويله الى عملة أخرى فان هــذه العملية عادة ما تستغرق يوم أو يومين قبل أن يضيف البنك القيمة لحساب العميل ، وفي خلال هذه المدة يكون الرصيد تحت تصرف البنك ومن ثم يمكنه الاستفادة به • وبهذه الطريقة فان البنك لا يخدم عملائه فقط وانما يضمن تحقيق الربحية •

وفي المراكز الدولية المالية فان الحساب الذي يحتفظ به البنك لدى عميله انما هو بمثابة مستودع يودع فيه البنك عملته الأجنبية الخاصة بالبلد الذي به المركز • فعلى سبيل المثال فان الحساب لدى الوكيل الفرنسي يعتبر مستودع للرصيد من الفرنكات الفرنسية • ويتحدد عدد الوكلاء وبالتالي حسابات بحجم العمليات التي يقوم بها البنك في الخارج ، وبعض البنوك لديها ما يزيد عن ٥٠ حسابا في الخارج • هذا وقد يحدث أن يحتفظ البنك بأكثر من حساب للعملة الواحدة في الخارج ، ولما كانت هذه الحسابات لا تحصل على فوائد

فانه من الحيطة الاحتفاظ بحجمها عند الحد المعقول • وهذا الحجم يجب ألا يكون صغيرا جدا ، أو كبيرا جدا وانما يكون بالحجم الذى يكفى لسد الاحتياجات من الأرصدة من العملة نتيجة للعمليات الخاصة • كما قد تقوم بعض البنوك باستخدام بنوك أخرى والاتفاق معها على القيام بوظيفة المراسلين فى الخارج •

واذا كان من الضرورى للمؤسسات المالية والبنوك أن تتعامل فى أسواق الصرف لأسباب أوضحناها فان دور المؤسسات غير المالية فى سوق الصرف انما يرجع أساسا الى عاملين هامين :

١ ــ التجارة الدولية •

٢ ــ الاستثمارات المباشرة •

وتتضمن التجارة الدولية فى أغلب الأحيان دفع واستلام عملات بخلاف تلك المستخدمة فى السوق المحلى ، وعلى ذلك فان المشروع يحاول دائما ليس فقط الحصول على عملات أجنبية ولكن تحويل هذه العملات الى عملات محلية عند أحسن أسعار صرف ممكنة مما يحقق تعظيم العائد منها •

وطالما أن السعر الحاضر للصرف يختلف عن سعر الصرف الآجل فان وظيفة المدير فى المشروعات الغير مالية هو استخدام سوق الصرف كملجأ لتحقيق سعر صرف مجزى •

كما أن المشروع يقوم بالتعامل فى سوق الصرف انما يقوم بالاستثمارات المباشرة اللازمة للمشروع ، والاستثمارات المباشرة لا تتضمن فقط الحصول على أصول فى دول أخرى ولكن أيضا خصوم فى شكل التزامات فى دول أجنبية بعملات أجنبية • فطالما اتضحت هذه المعلومة فان وضع الشركة يمكن أن يكون موجب أو سالب بالنسبة للنقد الأجنبى ، وعلى هذا فان أى تغيرات فى سعر الصرف انما تؤثر فى وضع الشركة المالى ، وحتى يمكن التخلص من عنصر

المخاطرة فان على المشروع أن يلجأ لسوق النقد الأجنبى . وكما سيتضح فيما بعد فان هناك أسواق للصرف مثل سوق الدولار الأوربى وسوق النقد الأوربى تشجع الاقتراض والودائع فى العملات الاخرى بالاضافة الى العملات الموجودة والتى نحتاج اليها ذلك أن الشركة قد تقرض دولارات أو ماركات المانية وتتم عملية التحويل من خلال سوق الصرف .

كما قد يرغب بعض الافراد فى الاحتفاظ من الفرنكات الفرنسية فى شكل ودائع دولارية ومن ثم يقومون بتحويل الفرنكات الفرنسية الى دولارات وايداعها فى البنوك . وهذه العمليات برغم أنها لا ترتبط بعمليات التصدير والاستيراد الا انها تمثل جزءا هاما للتعامل لسوق الصرف .

وكما هو الحال بالنسبة للمؤسسات المالية والمؤسسات الغير مالية فان البنوك المركزية وهى بنوك الحكومات المختلفة انما تعتبر هى الاخرى من عملاء سوق الصرف . فكما هو معلوم فان من أهم مهام البنوك المركزية المحافظة على قيمة العملة ، ففى ظل نظام حرية التعويم للعملات كما سنوضح فيما بعد فان قوى العرض والطلب فى السوق الحرة للنقد الأجنبى نتيجة للمعاملات الدولية بين المقيمين غير المقيمين انما هى الأساس فى تحديد سعر العملة . ويتدخل البنك المركزى فى حالات كثيرة للمحافظة على قيمة العملة من خلال قيمة الصرف . ومهما يكن فان سوق الصرف لا يتعامل فيه فقط الأفراد والمؤسسات المالية والغير مالية وانما تتدخل الحكومة فيه عن طريق ممثلها فى الأسواق المالية ألا وهو البنك المركزى .

* * *

ملخص الفصـــل الأول

عمليات الصرف الأجنبى هى بيع وشراء العملات الوطنية مقابل العملات الوطنية لبلد آخر • وهذه العمليات تتم من خلال سوق الصرف الأجنبى ، وسوق الصرف الأجنبى يمكن أن يكون سوق حاضر وسوق آجل • والسعر الذى نبادل به عملة مقابل عملة أخرى انما يطلق عليه سعر الصرف واذا ما تم شراء العملة واستلامها من خلال سوق الصرف فان هذا السوق هو سوق حاضر وسعر الصرف هو سعر حاضر ، أما اذا تم الاتفاق على شراء العملة واستلامها فى وقت لاحق فان هذا يتم من خلال السوق الآجلة للصرف ، والسعر الذى يتم به الشراء هو السعر الآجل •

هذا ويرتبط بسوق الصرف سوقان لهما أهميتهما ألا وهما : سوق النقود وسوق المال •

ان أهم ما يميز سوق النقود عن سوق الصرف هو أن الأول يتعامل فى عملات تقبل لابراء الذمة المالية داخل الدولة بينما أن سوق الصرف يتعامل فى عملات بلاد مختلفة • ويعتبر عنصر الزمن هو الأساس الذى يميز بين سوق النقود وسوق المال ، وتعتبر السندات المصدرة حديثا من أهم صور التعامل فى سوق المال •

وتعتبر التدفقات النقدية من العمليات الضرورية فى كل من سوق النقود وسوق الصرف ، كما أنها تعتبر من العوامل المؤثرة فى العلاقة بين سوق النقود وسوق الصرف •

والتدفقات الداخلية تمثل زيادة فى المديونية أما التدفقـــات الخارجية فانها تمثل خفض فى المديونية •

وتعتبر المؤسسات المالية وغير المالية وكذلك البنوك المركزية من أهم المتعاملين فى سوق النقود وسوق المال وسوق الصرف •

الفصل الثانى

العمـــلات الوســـيلة

تعريف العمـــلة الوســيلة :

يتطلب تسوية المعاملات فى سوق الصرف الأجنبى على أساس متعدد الاطراف وجود عملة وسيلة أو عملات وسيلة تساعد على زيادة كفاءة سوق الصرف الأجنبى . هذا وكلما تعددت الاطراف التى تتم بين عملاتها الصرف كلما تعددت أسعار العملات مقاسة بالعملات الاخرى . وواقع الأمر أن أسعار العملات سيفوق بمراحل كثيرة عدد العملات محل التعامل .

أن الشروط الواجب توافرها لأى عملة حتى تتمتع بخاصية كونها عملة وسيلة ، هى القبول العام من كافة الدول الداخلة فى التجارة الدولية وبعبارة أخرى أنه يجب أن ترغب الدول التى تتعامل فى التجارة الدولية فى الاحتفاظ بهذه العملة ، وهذه هى فى الحقيقة احدى الأسباب التى كانت وراء معاناة مجموعة دول الكوميكون أو مجلس المساعدة الاقتصادية المتبادلة فى مجموعة الدول الاشتراكية المنحلة . فهذا المجلس أنشىء عام ١٩٤٩ وضم بجانب الاتحاد السوفيتى ٧ دول منها ٦ أوربية بالاضافة الى مانجوليا . ولقد كانت المشكلة التى واجهت هذه المجموعة هى أن الروبل وهو عملة الاتحاد السوفيتى السابق لم يكن عملة صعبة ترغب الدول فى الاحتفاظ بها ، ومن ثم فان التسويات لا تتم على مستوى كفء ذلك أنها اتفاقات ثنائية وليست متعددة الأطراف . حقا أن المعاملات ربما تكون رخيصة فى الطريقة الغير مباشرة لاستخدام العملات عنها فى الطريقة المباشرة . وبعكس الروبل فان الدولار يعتبر فى الوقت الحالى عملة وسيلة

ذلك أن المستورد الايطالى على سبيل المثال ربما يقوم بشراء الدولارات التى يستخدمها لشراء فرنكات فرنسية لتسديد مشتريات فرنسية • لأن سوق الدولار مقابل الليرات والفرنكات الفرنسية أوسع بكثير من السوق المباشرة لليرة والفرنك السويسرى ، والنتيجة هى أن المعاملات ربما تكون رخيصة فى الطريقة الغير مباشرة عنها فى الطريقة المباشرة ، وبهذه الطريقة فان الدولار يصبح طرفا فى عمليات عديدة ليس لمقيمى الولايات المتحدة أى دخل فيها •

مثال : دعنا نبحث البدائل المتاحة لاعلان أسعار عملات الدول التالية مع بعضها البعض •

(أ) انجلترا وعملتها الاسترلينية •

(ب) الولايات المتحدة الامريكية وعملتها الدولار الامريكى •

(جـ) المانيا وعملتها المارك الالمانى •

(د) اليابان وعملتها الين اليابانى •

(هـ) سويسرا وعملتها الفرنك السويسرى •

الاجابة :

من الطبيعى أن هناك أسعار للعملات يزيد عن خمسة وهى عدد عملات الدول الخمسة السابقة ويمكن بيان ذلك كالآتى :

أولا — سعر الاسترلينى وهو قيمة الاسترلينى مقوما بالعملات الاخرى :

(أ) سعر الاسترلينى مقوما بالدولار •

(ب) سعر الاسترلينى مقوما بالمارك الالمانى •

(جـ) سعر الاسترلينى مقوما بالين •

(د) سعر الاسترلينى مقوما بالفرنك السويسرى •

أى هناك أربع أسعار صرف للجنيه الاسترلينى .

ثانيا — سعر الدولار وهو قيمة الدولار مقوما بالعملات الاخرى :

(أ) سعر الدولار مقوما بالاسترلينى .

(ب) سعر الدولار مقوما بالمارك .

(جـ) سعر الدولار مقوما بالين .

(د) سعر الدولار مقوما بالفرنك السويسرى .

أى أن هناك أربع أسعار صرف للدولار ، ولكن لاحظ أن فى كل من أولا وثانيا هى تقريبا نفس الشئ ذلك أنها سعر صرف الدولار مع الاسترلينى . ولكن مع اختلاف بسيط ، ومن ثم يمكن القول أن هناك ثلاث أسعار اضافية جديدة .

ثالثا — سعر المارك الالمانى وهو قيمة المارك الالمانى مقوم بالعملات الاخرى وهو كالآتى :

(أ) سعر المارك مقوما بالاسترلينى .

(ب) سعر المارك الالمانى مقوما بالدولار الامريكى .

(جـ) سعر المارك الالمانى مقوما بالين .

(د) سعر المارك الالمانى مقوما بالفرنك السويسرى .

ومن الملاحظ أن أ ، ب قد تم اعلانهم عند تحديد أسعار الاسترلينى والدولار على التوالى وبذلك يكون هناك اضافة جديدة للاسعار المعلنة عبارة عن سعرين .

رابعا — سعر الين اليابانى وهو قيمة الين مقوما بالعملات الاخرى وهى كالآتى :

(أ) سعر الين اليابانى مقوما بالاسترلينى .

(ب) سعر الين اليابانى مقوما بالدولار الأمريكى .

(جـ) سعر الين اليابانى مقوما بالمارك الالمانى .

(د) سعر الين اليابانى مقوما بالفرنك السويسرى .

ولكن يلاحظ أن الاسعار أ ، ب ، جـ ، سبق تحديدها عند تحديد سعر الاسترلينى والدولار والمارك الالمانى أى أن هناك سعر واحد فقط جديد .

خامسا — سعر الفرنك السويسرى وهو قيمة الفرنك السويسرى مقوما بالعملات الاخرى وهى كالآتى :

(أ) سعر الفرنك السويسرى مقوما بالاسترلينى .

(ب) سعر الفرنك السويسرى مقوما بالدولار .

(جـ) سعر الفرنك السويسرى مقوما بالمارك .

(د) سعر الفرنك السويسرى مقوما بالين .

ويلاحظ أن السعر أ ، قد تم تحديده عند اعلان سعر الاسترلينى كما أن السعر ب ، تم تحديده عند اعلان سعر الدولار كما أن السعر جـ ، تم اعلانه عند اعلان سعر المارك كما أن السعر د ، تم تحديده عند اعلان سعر الين ومن ثم فليس هناك اضافة جديدة للأسعار .

وعلى ذلك يكون مجموع الأسعار المعلنة لأسعار الصرف السابقة هى كالآتى :

أربع أسعار من أولا + ٣ أسعار من ثانيا + سعرين من ثالثا + سعر من رابعا فيكون المجموع عشرة أسعار .

هذا ويمكن تحديد الأسعار المعلنة لاسعار الصرف لأى عدد من العملات وذلك من خلال المعادلة التالية :

$$\text{عدد الاسعار المعلنة} = \frac{\text{مجموع العملات (مجموع العملات — ١)}}{٢}$$

وفى المثال السابق فان مجموع العملات كان خمس عملات . ومن ثم فان عدد الاسعار المعلنة =

$$\frac{٥ (٥ — ١)}{٢} = \frac{٢٠}{٢} = ١٠$$

وعلى هذا فكلما تعددت العملات الموجودة كلما تعددت أسعار صرف هذه العملات بمقدار يفوق عدد هذه العملات . وهكذا فانه من الضرورى إيجاد عملة وسيلة أو مجموعة من العملات الوسيلة يمكن بها التعبير عن قيم العملات المختلفة وتستخدم لتسوية المعاملات الاقتصادية الدولية . ومن شأن هذا أن يقلل من عدد الاسعار المعلنة لصرف العملات المختلفة .

ملخص الفصـــل الثـــانى

ان تسوية التجارة الدولية على أساس متعدد الأطراف يتطلب وجود عملة وسيلة • وهذه العملة الوسيلة هى التى تلقى قبولا عاما من أفراد المجتمع الدولى لتسوية المعاملات الدولية وكلما تعددت عملات الدول كلما تعددت أسعار الصرف المعلنة بقدر يفوق عدد العملات ويتحدد عدد العملات على أساس متوالية عددية • وعلى هذا الاساس فان العملة الوسيلة هى وسيلة يمكن بها بيان أسعار العملات المختلفة مقومة بهذه العملة الوسيلة •

* * *

الفصل الثالث

الجنيـــه الاسترلينى كعملة وسيلة

ظهور الجنيه الاسترلينى كعملة وسيلة :

من المعلوم أن النظام النقدى الدولى الذى ساد لفترة طويلة حتى أوائل الأربعينات من القرن العشرين انما كان نظـــام قاعدة الذهب • وهذا النظام قام بأداء دوره بطريقة مرضية حتى الحرب العالمية الأولى ولكنه عجز عن القيام بهذا الدور بعد ذلك • ولقد اعتمدت قاعـــدة الذهب على أربع محاور رئيسية يمكن تلخيصها فيما يلى :

المحور الأول : حرية استيراد وتصدير الذهب فى شكل سبائك أو عملات ذهبية •

المحور الثانى : قيام السلطات المالية والبنوك بشراء وبيـــع الذهب بكميات غير محددة وبسعر محدد وموحدا بالنسبة للبائع والمشترى • ويمكن ذلك من خلال :

(أ) العملات والمسكوكات الذهبية :

وبمقتضى ذلك فان المسكوكات الذهبية ذات الوزن المحدد انما تتحدد قيمتها على أساس وزن كل منها بالذهب بالنسبة لبعضـــها البعض ويكون لها حرية الحركة بين الدول المختلفة •

(ب) الســـبائك الذهبيـــة :

وبمقتضاها يمكن شراء أو بيع السبائك الذهبية من البنوك أو الى البنوك •

(جـ) الصرف بالذهب :

ان الصرف بالذهب يعنى أن السلطات النقدية ترغب فى شراء أو بيع ودائع البنوك فى الدولة التى يقوم اقتصادها كلية على قاعدة الذهب • ويمكن لهذه السلطات النقدية تسوية المدفوعات الدولية ليس عن طريق الذهب ولكن عن طريق عملة أجنبية ترتبط ارتباطا مباشرا بقاعدة الذهب • وهذا يعنى أن قيمة العملة انما ترتبط بعملة أخرى تسير على قاعدة الذهب • فعلى سبيل المثال وفى ظل كتلة الاسترلينى فانه كان فى الامكان لدولة مثل مصر أن لا تحتفظ برصيد ذهبى وانما تحتفظ برصيد استرلينى ، وحيث أن الجنيه الاسترلينى يرتبط بقاعدة الذهب فينتج عن ذلك أن يرتبط الجنيه المصرى بطريقة غير مباشرة بقاعدة الذهب • هذا ولقد حبذت كثير من الدول الفقيرة التى عجزت عن الاحتفاظ برصيد كاف من الذهب كرصيد لعملاتها الاعتماد على قاعدة الصرف بالذهب ، ان هذا النظام أتاح لها الحصول على فائدة على أرصدتها التى تحتفظ بها فى بنوك يعتمد اقتصادها على قاعدة الذهب •

المحور الثالث : أن سعر الصرف فى ظل قاعدة الذهب كان محددا بواسطة السلطات النقدية فى ظل حدود قاعدة الذهب • ان سعر الصرف لعملة ما انما يرتبط سعره بالنسبة العملة التى يحتفظ بالرصيد فى بنوكها • فعلى سبيل المثال ، فلقد ارتبط الجنيه المصرى بالجنيه الاسترلينى وكان الجنيه الاسترلينى يعادل ٩٧٫٥ قرش وحيث أن الجنيه الاسترلينى كان خاضعا لقاعدة الذهب فمعنى هذا أن الجنيه المصرى ارتبط بقاعدة الذهب بطريقة غير مباشرة ذلك أنه يمكن تحويل الجنيه المصرى الى استرلينى ثم الاسترلينى الى ذهب •

المحور الرابع : أن قاعدة الذهب قد وضعت حدودا يتم من خلالها تحديد أسعار الصرف وهذه الحدود انما تتمثل فى تكاليف النقـــل

والتأمين وعمولة البنك بالاضافة الى سعر الفائدة عن المدة التى تكون فيها الأرصدة مقيدة •

مثـــال (١) :

لو كان سعر أوقية الذهب فى الولايات المتحدة الامريكية ٢ر٧ دولارات بينما أن أوقية الذهب فى انجلترا تساوى ٣ جنيه استرلينى ففى هذه الحالة يكون سعر اجلنيه الاسترلينى يساوى ٤ر٢ دولار ، ولو افترضنا أن تكاليف نقل الذهب وكذلك التكاليف الاخرى تجعل حد استيراد وتصدير الذهب هما ٨٤ر٢ دولارا و ٢٧٢ر٢ دولارا فانه فى هذه الحالة لو انخفض الجنيه الاسترلينىوأصبحت قيمته تعادل ٣٦ر٢ دولار فان هذا يعنى ارتفاع سعر الذهب فى انجلترا ومن ثم يتم استيراد الذهب من انجلترا وبيعه مقابل العملة وبهذه العملية نجنى أرباحا • وطالما أن سعر الذهب فى انجلترا ناقصا التكاليف الاخرى ما زال أعلى من السعر فى الولايات المتحدة مقوما بالدولارات فانه فى هذه الحالة يمكن الاحتفاظ بالذهب الى أن يقترب سعر الذهب الى حد تصدير الذهب • وعند ذلك يتم التخلص من الذهب وشراء صرف أجنبى •

ونظرا لعدم كفاية الرصيد الذهبى فى العـــالم لسد احتياجات التجارة الدولية وكذلك نظرا لأن كثيرا من دول العالم لم يكن لديها احتياطى ذهبى كاف لملاشاة التزاماتها الناجمة عن التجارة الدولية •

فلقد استخدم الجنيه الاسترلينى فى القرن التاسع عشر وحتى ١٩١٣ وبدرجة أقل ما بين هذا التاريخ حتى ١٩٣١ كعملة وسيلة • وذلك من خــلال قاعـــدة الصرف بالاسترلينى القـــابل للتحويل الى ذهب • كما قام الدولار بالدور الذى تخلى عنه الاسترلينى بعد سنة ١٩٤٥ •

حقا لقد كان المصدرون يقومون بسحب كمبيالاتهم فى سوق

لندن والتى تمتع سعر الخصم فيها بمستوى أقل من ذلك الذى ساد الاسواق الاخرى • واقد كان من شأن ذلك تشجيع المصدرين على استخدام لندن كمركز للمعاملات المالية ، ولقد قامت البنـــوك الأجنبية بخصم الكمبيالات فى سوق لندن وقاموا بتحويل الرصيد الى أسواقها المالية ، وبهذه الطريقة قامت لندن ليس فقط بتمويل وارداتها ولكن قامت أيضا بتمويل صادراتها لكونها مركزا ماليا • ولقد أمكن ذلك عن طريق قيـــام المصــــدرين البريطانيين بسحب كمبيالاتهم والتى تم خصمها وحفظت حتى تاريخ الاستحقاق فى لندن • على أن هذه العملية تعرضت لمخاطر فى تغيرات سوق الصرف الأجنبى بالنسبة للمستوردين ، حيث أن المستوردين قد استلموا البضاعة وعليهم دفع ثمنها بعملة أجنبية فى وقت لاحق قد تتعرض فيه أسعار الصرف للتغير ، ولكن نظرا للدور الذى قام به الاسترلينى كمقياس دولى للقيم فان المخاطرة فى سعر الصرف بالنسبة للاسترلينى كانت ضعيفة وبهذه الطريقة أمكن للندن أن تقوم بدور كبير لتسهيل عمليات الائتمان الدولى •

وهكذا تمكن سوق لندن بعد الائتمان قصير الأجل لفترة طويلة إذ أنه رغم أن كل عملية يتم تسديد قيمتها الا أن حجم الائتمان قصير الاجل ما زال كما هو أو نمى عما كان عليه • ولقد كان هذا مبنى على افتراض أن تجارة بريطانيا تنمو باستطراد وتزدهر •

ملخص الفصـــل الثـــالث

لقد كان الذهب لفترة طويلة هو الأساس الذى اعتمدت عليه العملات فى تحديد قيمتها • ولقد كان هناك أسس تحكم حرية استيراد وتصدير الذهب ، ولعل من أهم أشكال قاعدة الذهب انما كان قاعدة الصرف بالذهب ، ومقتضى هذه القاعدة فان الدولة يمكنها أن تربط عملتها بعملة دولة يعتمد اقتصادها على قاعدة الذهب دون أن تعتمد عملتها على قاعدة الذهب • ولقد قامت دول كثيرة بالاعتماد على قاعدة الصرف بالذهب نظرا لأن الاحتياطى من الذهب لدى هذه الدول لم يكن بالقدر الكافى الذى يسمح لها بتسوية معاملاتها الدولية ، ونظرا للثقة التى أولاها العالم للاقتصاد البريطانى فقد ربطت كثير من دول العالم عملاتها بالجنيه الاسترلينى ، وهذا الأخير ارتبط بالذهب ومن ثم أصبح الجنيه الاسترلينى عملة وسيلة •

* * *

الفصل الرابع

الـدولار كعمـلة وسـيلة

تخلى الاسترليني عن دوره القيادى فى تسوية المعملات الدولية :

ان النظام النقدى الدولى الذى ساد العالم حتى عام ١٩٤٤ والذى كان فيه الجنيه الاسترلينى العملة الوسيلة انما اعتمد على قاعدة الذهب تلك القاعدة التى مكنتنا من الوصول للتوازن الخارجى ولكن فى نفس الوقت لم توفر الضمانات للتوازن الداخلى .

ويرجع ذلك الى أن الدولة التى تعانى عجزا فى تسديد مدفوعاتها للعالم الخارجى انما تقوم بتسوية هذا العجز عن طريق خـروج الذهـب وكذلك الحال فان الدولة التى يحدث فائض فى تسـوية مدفوعاتها للعالم الخارجى يتدفق اليها الذهب ونتيجة لنزوح الذهب تحدث مجموعة من الآثار الاقتصادية تتمثل فى تقليل كمية العملة المتداولة ذلك أنه اذا كانت العملة مصكوكات ذهبية فان نزوح الذهب يقلل من كمية المصكوكات . أما اذا كانت العملة تعتمد على الذهب فى الاصدار فان نزوح الذهب يقلل من كمية النقود التى يمكـن اصدارها ، ذلك أن كمية الذهب فى نسبة الاحتياطى قد قلت وبالتالى يقل الاحتياطى .

وبالاضافة الى تقليل كمية العملة المتداولة فان نزوح الذهب يؤدى الى تخفيض رصيد الودائع لدى البنـوك التجارية وكذلك الاحتياطى النقدى لديها ، ويشجع ذلك أساسا الى أن المستوردين عندما يرغبون فى تسديد التزاماتهم انما يشترون عملات أجنبية من البنك التجارى لتسديد قيمة الواردات . ويقوى البنك التجارى

بالحصول على العملة الاجنبية عن طريق الحصول على الذهب من البنك المركزى وتصديره مقابل العملة الاجنبية • وهكذا ينزح الذهب من الدولة المستوردة وفى نفس الوقت ينخفض رصيد الودائع لدى البنوك التجارية وكذلك الاحتياطى النقدى لدى هذه البنوك بمقدار يعادل المبلغ السابق •

ومع انخفاض الاحتياطى النقدى لدى البنوك التجارية تتجه نسبة الاحتياطى للانخفاض ، وفى ظل قاعدة الذهب فان البنـوك التجارية ليس لديها فائض احتياطى ومن ثم فانه لكى يتم التوازن فان البنوك التجارية تقوم بتخفيض الاستثمارات والقروض •

وأخيرا وليس آخرا فان هناك احتمال كبير أن يؤدى نقص ودائع البنوك الى زيادة سعر الفائدة وبالتالى تقييد الائتمان •

على أنه فى عام ١٩٤٤ تم انشاء صندوق النقد الدولى كرد فعل لانهيار قاعدة الذهب وبصورة أعم رد فعل للفوضى التى عمت النظام النقدى الدولى • لقد كان الهدف من إنشاء صندوق النقد الدولى هو تقديم سيولة مشروطة للدول الأعضاء تتحدد طبقا لحصة كل عضو ومجموع حصص الأعضاء يمثل موارد الصندوق ، وتحدد الحصة القوى التصويتية لكل عضو وكذلك الحدود الكمية المفروضة على العضو فى استخدام موارد الصندوق •

وبمقتضى اتفاقية بريتن وودز التى تم بموجبها إنشاء صندوق النقد الدولى فلقد تم تحديد القواعد التى يتم على أساسها تحديد أسعار صرف الدول المختلفة والتى تمثلت فى أسعار الصرف الثابتة كما تم تحديد الاهداف التى تستخدم فيها موارد الصندوق •

وتتحدد قيمة العملات ما بين بعضها البعض على أسـاس ما تحتويه وحدة النقد من وزن ذهب • هذا ولقد تم تحديد سعر الذهب على أساس ٣٥ $ للأوقية • وبعبارة أخرى ارتبط سعر الصرف

بالدولار الذى ارتبط بالذهب والذى أصبح سعره ثابتا • وهكذا أصبح الدولار هو العملة الوسيلة فى تسوية المعاملات الدولية ، ذلك أن الولايات المتحدة الامريكية قد تعهدت بتحويل الدولار الى ذهب ومن ثم فانه ليس من الضرورى لأى دولة أن تحتفظ برصيد ذهبى • هذا بالاضافة الى أن حجم الاحتياطيات للعديد من دول العالم لم يكن بالقدر الكافى لتحويل نقدها طبقا لقاعدة الذهب ومن ثم تخلت العديد من دول العالم عن قاعدة الذهب • ومن هنا أصبحت هناك علاقة وثيقة بين الذهب والدولار إذ أصبح فى الامكان تحويل الدولار الى ذهب وبعبارة أخرى أصبحت قاعدة الصرف بالدولار هى العلاقة الموجودة بين معظم العملات والدولار • لقد أصبح فى الامكان الاحتفاظ بأرصدة دولارية بدلا من ذهب لدى البنوك المركزية لامكانية تحويل هذه الأرصدة الدولارية الى ذهب •

هذا ولقد تركت الحرب العالمية الثانية الولايات المتحدة الامريكية فى وضع اقتصادى متين مكنها من أن توفر لها فائض من معاملتها الاقتصادية الدولية • فعلى عكس ما حدث فى معظم دول العالم من إنهاك فى القوى الاقتصادية فان الحرب العالمية الثانية قد زادت من الطاقة الانتاجية للولايات المتحدة الامريكية سواء فى المجال العسكرى أو فى المجال المدنى • ولقد صاحب هذه الزيادة فى الطاقة الانتاجية زيادة كبيرة فى الطلب العالمى على الانتاج الامريكى الذى تطلبته عمليات البناء والتعمير فى هذه الدول وكذلك للحصول على الاحتياجات من السلع الغذائية والاستهلاكية •

وهكذا أصبح الطريق مفتوح أمام الدولار الامريكى لكى يصبح عملة دولية وبعبارة أخرى حل الدولار محل الذهب فى المعاملات الاقتصادية الدولية كعملة وسيلة ، ولقد ساعد على عملية الاحلال هذه قابلية الدولار للصرف بالذهب •

لقد أصبح الدولار إذا عملة رئيسية تستخدم فى تسوية المعاملات

الاقتصادية الدولية طالما أنه لم يكن هناك أدنى شك فى قبوله لتسوية هذه المعاملات خاصة وأن احتياطى الولايات المتحدة الامريكية من الذهب فى أعقاب الحرب العالمية الثانية بلغ ٧٠٪ من احتياطى الذهب فى العالم أى ما يعادل ٢٤ بليون دولار فى سنة ١٩٤٩ فى حين أن التزاماتها فى ذلك الوقت لم يتعدى ٢ر٨ بليون دولار •

اتساع دور الدولار كعملة وسيلة :

لقد أدى انخفاض الكمبيالات المسحوبة بالاسترلينى وارتفاع الدولار كعملة وسيلة لتحل محل الاسترلينى الى تغير الوسيلة التى تمول بها التجارة الدولية • لقد تم تمويل صادرات وواردات الولايات المتحدة الامريكية بالدولارات وقلت تحويلات الكمبيالات بين الدول • لقد ازدهرت التجارة الدولية ومع ازدهارها نما الائتمان قصير الأجل من الولايات المتحدة فى صورة منتظمة وبعكس البنوك الانجليزية فلقد قامت البنوك الامريكية بربط الائتمان بالتجارة مع الولايات المتحدة الامريكية •

ولقد استمر الوضع كذلك حتى عام ١٩٥٨ حينما أعيد تحويل العملة بين دول أوربا ونمى بطريق الصدفة نظام جديد عرف باسم سوق الدولار الاوربى والذى بمقتضاه قامت الولايات المتحدة بتقديم ائتمان فى شكل دولار للعالم • ان السبب الذى أدى الى ظهور سوق الدولار الاوربى هو ارتفاع سعر الفائدة بالنسبة للودائع الاجنبية التى يحتفظ بها فى شكل دولارات • ولقد حث ذلك البنوك فى لندن للحصول على ودائع فى شكل دولارات وقاموا بوضعها فى نيويورك هذا بالاضافة الى أن بعض المودعين مثل الوكلاء الرسميين لما كان يعرف باسم الاتحاد السوفيتى وجد أنه من الأنسب الاحتفـــاظ بحساباتهم من الدولارات فى لندن حتى لا تقع تحت طائلة القوانين الأمريكية •

ويعتبر سوق الدولار الاوربى من أكبر أسـواق العمـلات الاوربية • ومن الناحية التاريخية فان سوق الدولار الاوربى إنما أنشىء بغرض التخفيف من المخاطر السياسية الدولية ذلك أنه بنهاية الحرب العالمية الثانية وجدت دول أوربا الشرقية أن لديها فائض كبير من العملات الاجنبية فى شكل دولارات أمريكية والوضع الطبيعى كان هو الاحتفاظ بهذه الاحتياطيات فى شكل ودائع فى البنـــوك الامريكية • ولكن الحرب الباردة بين الشرق والغرب أدت الى مخاوف الدول الشرقية من محاولة الولايات المتحدة السيطرة على هذه الودائع أو تجميدها لأسباب سياسية اذا ما دعت الحاجة الى ذلك • وكنتيجة لذلك قامت هذه الدول بالاحتفاظ بهذه الودائع لدى البنوك مما نجم عنه آثار تتمثل فى إمكانية هذه البنوك التى تحتفظ بالودائع الدولارية لديها وهى غالبا بنوك بريطانية التأثير فى حجم الائتمان الدولارى مما يؤثر فى كمية وسائل الدفع الدولارية الموجودة فى العالم • وبعبارة أخرى فان احتفاظ المودعين للدولارات الامريكية لودائعهم فى لندن يعنى أن البنوك والشركات المالية فى لندن تقوم باقراض دولارات واستخدامها فى الولايات المتحدة • وترتب على الخاصية السابقة أن أصبح سوق الدولار الاوربى امتدادا لنيويورك •

هذا ولقد ساعد على نمو سوق الدولار الاوربى مجموعة القواعد التى وضعتها العديد من الدول والتى تتمثل فى رقابة النظام المصرفى فى معاملات النقد الأجنبى ومحـاولة مسـاعدة القيمة الخارجية للعمـلات •

ولقد تمثلت القواعد الخاصة برقابة النظام المصرفى طلب مستوى معين من الاحتياطى وحد أعلى لأسعار الفائدة المدفوعة على الودائع • ولقد أدت متطلبات الاحتياطى والتكاليف الاخرى المتمثلة فى التأمين على الأرصدة الى تخفيض سعر الفائدة الفعلى المدفوعة على هذه الودائع • ولقد كانت نتيجة ذلك الحد من قدرة البنوك على اعطاء فائدة مرتفعة على الودائع فى تلك الأوقات التى تطلبت ذلك • ومن ثم

لم تتمكن هذه البنوك من العمل خارج هذه التعليمات ومن ثم تدفقت الأرصدة الى مناطق سوق الدولار الاوربى حتى يمكن لهذه الأرصدة الحصول على فوائد مرتفعة على تلك الايداعات •

هذا ناهيك عن أن القواعد الخاصة بحماية قيمة العملة سواء بالخفض أو الرفع والتى تفرض فى سوق النقد المحلى انما تنطبق على تلك المعاملات التى تتم فى حدود الدولة وبالتالى يمكنها تقييد حركات رؤوس الأموال من وخارج الدولة •

ويدلنا التاريخ الاقتصادى لأوربا خلال الستينات والسبعينات انه فى تلك الأوقات التى تعرض فيها الجنيه الاسترلينى فى بريطانيا لضغوط أدت الى تدهور قيمته ، فان الحكومة البريطانية رغبة منها فى التغلب على هذه المشكلة والآثار الناجمة عنها من نزوح رأس المال قد قامت باصدار تعليمات بمقتضاها تم الحد من المبالغ المسموح باقراضها للأجانب فى بريطانيا • ذلك أن الموجة النزولية وتوقع مزيد من التدهور لقيمة الاسترلينى من شأنها أن تؤدى الأن تصبح الرغبة شديدة لدى الأجانب لاقتراض استرلينى وتحويله الى دولارات أو عملات أخرى كرصيد مقابل الاصول المحتفظ بها بالاسترلينى • ويقوم سوق الاسترلينى الاوربى لخدمة طلب هـؤلاء العملاء • وكنتيجة لذلك فان سعر الفائدة فى سوق الاسترلينى الاوربى يكون أعلى من ذلك السائد فى السوق المحلى للاسترلينى الذى يخضع لسلطة ورقابة البنك المركزى البريطانى •

ملخص الفصـــل الـــرابع

بعكس ما حدث من انهاك للقوى الاقتصادية فى معظم دول العالم خلال الحرب العالمية الثانية فان الولايات المتحدة الامريكية خرجت من تلك الحرب ولديها ٧٠٪ من احتياطى الذهب فى العالم • وبمقتضى الاتفاق الذى تم بين الدول المنظمة لاتفاقية بريتين وودز فلقد تم تحديد أسعار الصرف للعملات مع بعضها البعض على أساس المحتوى الذهبى للعملة وتعهدت الولايات المتحدة الامريكية بتحويل الدولار الى ذهب وبيع الذهب بسعر ثابت ومحدد وهو ٣٥ دولار للأوقية • وهكذا اعتمد كثير من دول العالم على الدولار كعملة وسيلة إذ أمكن لهذه الدول تحويل الدولار الى ذهب وعدم الاحتفاظ برصيد ذهبى ، وبدلا من ذلك الاحتفاظ بالرصيد الدولارى • ومع تحويل العملة بين دول أوروبا نمى ما يعرف باسم سوق الدولار الاوربى • ولقد ساعد على نمو هذا السوق مجموعة من العوامل أهمها الحرب الباردة بين الكتلة الشرقية والكتلة الغربية فى ذلك الوقت وكـذلك اختلافات أسعار الفائدة ونظم الرقابة على النقد واختلاف التوقيت الزمنى بين الولايات المتحدة الامريكية وبقية دول العالم •

* * *

الفصل الخامس

العمـــلات الرئيسية القابلة للتحويل كعملة وسيلة

تراجـــع دور الدولار كعملة وســـيلة :

نظرا للعلاقة الوثيقة بين الدولار والاسترليني فلقد قامت بعض الدول بالاحتفاظ بالاسترليني كاحتياطى نقدى لقابلية صرفه بالدولار ومن ثم قابلية صرفه بالذهب . وهكذا أصبحت العلاقة الاقتصادية الدولية تتسم بالاعتماد على قاعدة الصرف بالدولار بدلا من قاعدة الصرف بالذهب .

لقد كان الدولار إذا هو العملة الوسيلة الرئيسية فى تســـوية المعاملات الدولية طالما أنه لم يكن هناك أدنى شك فى قبوله فى تسوية هذه المعاملات . وبعد أن أصبح الدولار عملة دولية تحملت الحكومة الامريكية عبئا جديدا إذ أصبح من الواجب عليها ما يلى :

(أ) الحفاظ على مستوى النشاط الاقتصادى الامريكى عند مستوى عالى من النمو والعمالة حتى يمكن للدولار أن يحافظ على قيمته فى أسواق الصرف الخارجية .

(ب) اقناع دول العالم بالاحتفاظ بالدولار الامريكى وذلك من خلال زيادة الطلب العالمى عليه واستخدامه كاحتياطى نقـــدى دولى .

ولقد حاولت الولايات المتحدة جاهدة كســـب ثقة العالم من خلال قوة الاقتصاد الامريكى وعظمته التى تمثلت فى فائض ميزان المدفوعات وكـــذلك فى الالتزام الذى التزمت به الولايات المتحـــدة

الامريكية للعالم فى قابلية الدولار الامريكى للتحويل الى ذهب • وعلى عكس ما كان متوقع فلقد ظهرت فى الاقتصاد الامريكى بعض المظاهر التى أثرت فى الثقة فى الدولار ومن ثم أدت الى تدهور مركزه عالميا • لقد كان هذا التدهور فى مركز الدولار انعكاسا للأزمة التى عانى منها الاقتصاد الامريكى والتى تمثلت فيما يلى :

١ — انخفاض معدلات نمو الناتج القومى بسبب انخفاض معدلات النمو الصناعى وازدياد الطاقة الانتاجية الصناعية العاطلة • فخلال الفترة ٤٩ — ٥٩ كان معدل النمو السنوى للناتج القومى الامريكى ٦ر٧٪ انخفض الى ٦ر٤٪ خلال الفترة ٦٠ — ٧٠ وفى خلال الفترة ٧٠ — ٧٣ بلغ ١ر٥ فى الوقت الذى كانت فيه الطاقة الصناعية العاطلة حوالى ١٤٪ •

٢ — عجز الولايات المتحدة الامريكية عن تغيير هيكل انتاجها وفقدها للمزايا التكنولوجية التى تمتعت بها خاصة بعد التغير الذى طرأ على بنيان الاقتصاد القومى بعد الحرب العالمية الثانية والذى أصبح بمقتضاه دول أوربا واليابان منافسا للاقتصاد الامريكى • لقد أمكن الاقتصاد اليابانى على وجه الخصوص من إعادة بناؤه على أسس تكنولوجية مرتفعة للغاية • ولقد أدى هذا الى زيادة الانتاجية بمعدلات تفوق الانتاجية فى الولايات المتحدة •

٣ — كنتيجة لاعادة بناء أوربا واليابان أصبحت هذه الدول تمتلك طاقة تمكنها من التصدير للعالم الخارجى ومن ثم أصبحت منافسة للصادرات الامريكية • هذا بالاضافة الى أن منتجات هذه الدول أصبحت منافسة للمنتجات الامريكية فى داخل الولايات المتحدة الامريكية نفسها •

٤ — عدم اهتمام الولايات المتحدة الامريكية بتصدير المنتجات بالخارج اعتمادا على الطاقة الاستيعابية للسوق الامريكية الداخلية

والتى مكنت الصناعات الامريكية من تسويق منتجاتها داخل الولايات المتحدة الامريكية دون الاعتماد على السوق الخارجية •

٥ — عدم بذل الحكومة الامريكية مجهودات كافية لزيادة المركز التنافسى للولايات المتحدة الامريكية فى مواجهة منافسة الصناعات الامريكية لمنتجات أوربا واليابان كنتيجة لتعديل أسعار صرف هذه الدول • ففى الوقت الذى قامت المانيا بتخفيض قيمة عملتها بعد سنة ١٩٤٩ وكذلك فى الوقت الذى قامت فيه بريطانيا وفرنسا بتخفيض عملاتها أكثر من مرة وكذلك اليابان التى تركت الين مقوما بأقل من قيمته نجد أن الولايات المتحدة قد أحجمت لفترة طويلة عن تخفيض قيمة الدولار لاعتبارات بعضها سياسى والبعض الآخر اجتماعى • ومما لاشك فيه أن تخفيض قيمة عملات الدول المنافسة للولايات المتحدة الامريكية مع بقاء الدولار الامريكى على حاله دون تغيير لمن أهم العوامل التى من شأنها أن تزيد من شدة المنافسة التى تلقاها المنتجات الامريكية مما ينعكس أثره على الصادرات الامريكية •

٦ — زيادة التكاليف التى تكبدها الاقتصاد الامريكى نتيجة لحرب فيتنام وما نجم عنها من تضخم وارتفاع فى الاسعار وخاصة أسعار المنتجات الصناعية • وهكذا أصبحت الصادرات الامريكية لا تمثل إلا جزءا ضئيلا من جملة الناتج القومى • وأصبح الجزء الأكبر من الانتاج يتم استهلاكه محليا وتوضح البيانات الاحصائية أن الصادرات الامريكية مثلت حوالى ٢ر٤٪ من جملة الناتج القومى الاجمالى خلال الستينات وحوالى ٥٪ خلال الفترة من ٧٠ — ٧٢ هذا بينما أن هذه النسبة تبلغ حوالى ١٠٪ بالنسبة لليابان و ٨٪ بالنسبة لالمانيا الغربية و ١٢٪ لفرنسا و ٥٠٪ لهولندا •

٧ — اتجاه الفائض الناجم من المعاملات الاقتصادية الدولية للولايات المتحدة الامريكية للتناقص التدريجى • ولقد كان السبب وراء تلك هو نمو الواردات بمعدلات تفوق معدل نمو الصادرات •

حقا لقد نمت الصادرات خلال الفترة ٦٠ — ١٩٧٠ بمعدل نمو بلغ حوالى ٩٫٨٪ كما أن الواردات قد نمت بحوالى ١٠٪ إلا أنه فى عام ١٩٧١ زادت الواردات بحوالى ٢٢٪ بينما الصادرات بحوالى ١٠٪ . وهكذا أصبح الفائض من التعامل التجارى عاجزا عن سد الفجوة فى ميزان المدفوعات الامريكى والتى نجمت عن نزوح رؤوس الاموال بغرض الاستثمارات الخارجية أى الانفاق الحكومى المدنى والعسكرى .

٨ — اكتشاف الشركات الامريكية منذ نهاية الخمسينات فرص استثمارية فى الخارج . ولقد ساعدها على ذلك انخفاض الأجور فى الخارج عنها فى الولايات المتحدة والتسهيلات الرخيصة نسبيا ، وأخذت تتوسع فى الخارج وتنشأ فروعا لشركاتها بل الأدهى من ذلك فلقد قامت بانشاء قواعد تصديرية للولايات المتحدة فى الخارج مما اعتبرها الامريكيون شركات أمريكية ومن ثم قاموا باستيراد منتجاتها اعتقادا منهم بأنها منتجات أمريكية مما ساعد فى زيادة فاتورة الواردات .

هذا ولقد انعكست الأوضاع السابقة فى زيادة عجز ميزان المعاملات الاقتصادية الدولية للولايات المتحدة الامريكية مع العالم الخارجى وأمكن للولايات المتحدة الامريكية مقابلة هذا العجز فى الستينات والسبعينات من خلال سياستين هما :

أولا : تحويل جزء من الرصيد الذهبى الذى تحتفظ به الولايات المتحدة للعالم الخارجى أى استنزاف الرصيد الذهبى .

ثانيا : زيادة مديونية الولايات المتحدة للعالم الخارجى أى ظهور الولايات المتحدة كدولة مدينة وبعبارة أخرى فان الولايات المتحدة الامريكية كانت تمول استثماراتها الخارجية عن طريق احتفاظ دول العالم بالدولار كعملة دولية أى عن طريق زيادة الالتزامات

الامريكية قصيرة الأجل للعالم الخارجى ولم تعطى أهمية للاجراءات ذات الأثر طويل المدى • لقد كانت السياسات الامريكية تسعى الى كسب الوقت حيث أنه كان من المفروض على الولايات المتحدة الامريكية أن تقوم بتغيرات أساسية لتغيير الاسعار النسبية والدخول • ذلك أن هذه التغيرات تؤدى الى اعادة توزيع الموارد بين الاستخدامات المختلفة بحيث تزيد الصادرات وتقل الواردات • إلا أن مثل هذه الاجراءات فى دولة كالولايات المتحدة تمثل الواردات فيها ما يقرب من ٥٪ من اجمالى الناتج القومى قد تنطوى على سياسات انكماشية غير مستحبة سياسيا واجتماعيا إذ أن لها تأثير كبير ليس فقط على العمالة الوطنية ولكن أيضا على التجارة الخارجية • وعلى هذا وفى ظل الأوضاع التى سادت الستينات فلقد أحجمت الولايات المتحدة عن اتباع مثل هذه السياسات •

هذا ولقد كان هناك فى بادىء الأمر شعور بالرضى عن الحالة التى وصل اليها الاقتصاد الامريكى فلقد اعتبره البعض خطوة نحو اعادة توزيع الرصيد الذهبى المتراكم لدى الولايات المتحدة الارميكية إلا أن استمرار عجز الولايات المتحدة الامريكية عن تسوية مدفوعاتها الخارجية أدى الى ضعف الثقة فى الدولار • وهكذا زادت حدة المضاربة على الدولار وما نجم عنها من نزوح الاموال من الولايات المتحدة الامريكية ، ناهيك عن ارتفاع أسعار الذهب فى السوق الحر فى لندن لتصل ٤٠ دولار للأوقية مما أضعف من قيمة الدولار •

ولقد بذلت عدة محاولات لاعادة الثقة فى الاقتصاد الامريكى ومن ثم فى الدولار وذلك عن طريق اتباع بعض الاجراءات التى من شأنها الحد من عمليات المضاربة على الدولار ، ومحاولة إيجاد بديل للدولار فى المعاملات الاقتصادية الدولية • هذا ولقد أسفرت هذه الاجراءات عن انشاء مجمع الذهب فى سنة ١٩٦١ ولقد كان الهدف من هذا المجمع مد السوق الحرة للذهب فى لندن بما تحتاجه من ذهب

بالسعر الرسمى حتى يمكن القضاء على عمليات المضاربة • حقا لقد تم الحصول على ٢٧٠ مليون دولار من البنوك المركزية لكل من دول أمريكا ، بريطانيا ، المانيا ، ايطاليا ، فرنسا ، سويسرا • بلجكا • وهولندا ، لهذا الغرض • كما قدمت بعض الدول الغربية أمثال المانيا وسويسرا تسهيلات ائتمانية مع سويسرا أمكن لبنك الاتحاد الفيدرالى الامريكى الحصول على ما قيمته ١٠٠ مليون فرنك سويسرى استخدمت فى شراء أرصدة دولارية من البنك المركزى السويسرى ودفعت شيكات قصيرة الاجل على الخزانة الامريكية •

ونتيجة للشك المتزايد فى مقدرة الاقتصاد الامريكى على الوفاء بالتزاماته قامت بعض الدول بدافع الحرص على مصالحها بتحويل أرصدتها الدولارية الى ذهب كما هو الحال بالنسبة لفرنسا فى عام ٦٥ • ولقد حذت بعض الدول حذو فرنسا وخفضت احتياطياتها من الدولار وساد جو من الشك وعدم الثقة فى الاقتصاد الامريكى • وأصبح الشعور السائد هو أن قيمة الدولار انما هى فى طريقها الى التخفيض • ولقد ساعد على هذا الشعور أن اتفاقية صندوق النقد الدولى لا تمنع تخفيض قيمة الدولار •

حقا انه كان فى الامكان تحويل الدولار الى ذهب ولكن تخفيض قيمة الدولار انما يعنى تخفيض ما يحتويه من ذهب • وعلى ذلك وحتى فى ظل قابلية تحويل الدولار الى ذهب وهو أمر أصبح مشكوك فيه فان هناك خوف من الاحتفاظ بالاحتياطيات فى شكل دولارات • وهنا تدخلت العوامل السيكولوجية مرة أخرى ودخلت أزمة الدولار مرحلة جديدة بعد أن تم سنة ١٩٦٧ تخفيض قيمة الجنيه الاسترلينى وهو العملة الثانوية بعد الدولار • وهكذا أصبح الشعور بأن الدولار والجنيه الاسترلينى لا يتمتعان بنفس المكانة التى يتمتع بها الذهب وتعالت الصيحات وخاصة فى فرنسا بالعودة الى نظام الذهب بدلا من الاعتماد على عملة أو عملتين وسيلتين •

وهكذا تخلى العالم عن الدولار فى الوقت الذى تهافت فيه الكل على الحصول على الذهب • ولقد حاول مجمع الذهب سد الاحتياجات المتزايدة من الذهب بالسعر الرسمى الا أن الضغط كان أقوى مما هو متوقع • وأصبح من الضرورى اتخاذ بعض الاجراءات الحاسمة لمعالجة الموقف المتدهور ، وبالفعل تم الاتفاق على مجمـوعة من الاجراءات فى عام ١٩٦٨ ، لعل من أهمها :

١ ــ الغاء قاعدة الذهب •

٢ ــ قصر حرية تحويل الدولار الى ذهب عـلى البنـــوك والسلطات المركزية وذلك على أساس أن أوقية الذهب تساوى ٣٥ دولار • وفى نفس الوقت تعهدت السلطات الاوربية بعدم استخدام حق التحويل هذا إلا فى حالة الضرورة القصوى •

٣ ــ رفض الولايات المتحدة تحويل الذهب الى دولار ، وبيع جزء من احتياطياتها من الذهب فى السوق الحرة للذهب التى أصبحت تتعامل فيه طبقا للاسعار التى يحددها عرض وطلب الذهب •

وهكذا أصبح للذهب سعران أحدهما السعر الرسمى الذى يرتبط بقيمة الدولار والآخر تحدده قوى العرض والطلب • وأصبح من الواضح أن حرية تحويل الدولار الى ذهب انما هو من الأمور المشكوك فيها • وهكذا زاد فقدان الثقة فى مقدرة الاقتصاد الامريكى على الوفاء بالتزاماته ، ولقد ساعد على زيادة هذه الشكوك زيادة معدلات التضخم والتى صاحبها سياسات اقتصادية تهدف الى كبح جماح التضخم ، كما بدأت حركات رؤوس الأموال تنزح من الولايات المتحدة الامريكية • وثانيهما تسديد القروض التى سبق وأن اقترضها رجال الاعمال من خارج الولايات المتحدة الامريكية •

وهكذا زادت حدة مشاكل الاقتصاد الامريكى مما حدا بالولايات المتحدة التخلى عن تحويل الدولار الى ذهب فى أغسطس ١٩٧١ وتم

الاتفاق مع الدول الصناعية على تخفيض الدولار ، وبالفعل تم تخفيض الدولار بنسب متفاوتة بالنسبة للعملات الرئيسية كما تم تخفيض المحتوى الذهبى للدولار بناء على اقتراح الصندوق الدولى فى سنة ١٩٧٣ ومنذ ذلك الحين وقيمة الدولار تتعرض للانهيار •

ولقد كان تخلى الولايات المتحدة الامريكية عن تحويل الدولار الى ذهب بمثابة انهيار للنظام النقدى الدولى الذى ارتبط بقاعدة الصرف بالدولار بدلا من أسعار الصرف الثابتة ، فتم تعويم الجنيه الاسترلينى سنة ١٩٧٢ والفرنك السويسرى فى يناير ١٩٧٣ والفرنك الفرنسى فى فبراير ١٩٧٤ •

حقوق السحب الخاصة كعملة وسيلة :

يعتبر التعديل الثانى لاتفاقية صندوق النقد الدولى انطلاقة جديدة فى عملية تحديد أسعار الصرف • فمن أهم النقاط التى احتواها هذا التعديل هو انهاء الدور الذى يقوم به الذهب فى تحديد أسعار الصرف ومن ثم فقد ألغى السعر الرسمى للذهب ، كما ألغى الالتزام الخاص بتسوية المدفوعات الدولية بين الاعضاء بالذهب • وأصبحت حقوق السحب الخاصة هى الاحتياطى الأساسى فى النظام النقدى الدولى ، وأصبح تقييمها مستقلا عن الذهب •

ومما هو جدير بالذكر أن تاريخ حقوق السحب الخاصة انما يرجع الى عام ١٩٧٠ حينما تم ادخالها كأداة مساعدة فى التسويات الدولية بجانب الدولار الذهبى •

لقد كانت حقوق السحب الخاصة نتيجة الدراسات والآراء حول حتمية وجود احتياطى نقدى يقوم بتسهيل التجارة الدولية ولا يكون قاصرا على تمويل العجز الناجم عن المعاملات الاقتصادية الدولية •

لقد تفاوتت وجهات النظر فى هذا الموضوع حينما رأى البعض

وجوب قصر توزيع الاحتياطى هذا على مجموعة الدول العشر المعنية طبقا لاحتياطيات كل منها من الذهب • على أن فريق آخر ارتأى اصدار وحدات احتياطية جديدة تحتفظ بها السلطات النقدية للدول كاحتياطيات مملوكة بدون أى التزامات من جانبها • هذا ولقد تم الوصول الى وجاهت نظر متقاربة وأمكن للدول الاعضاء فى صندوق النقد الدولى الاتفاق على اصدار احتياطى تشارك فيه جميع الدول الاعضاء فى صندوق النقد الدولى بدلا من الاعتماد على الائتمان الذى تمنحه مجموعة الدول العشرة فقط •

وفيما عدا ذلك فان حقوق السحب الخاصة تمثل حقوقا وفى نفس الوقت التزاما على العالم • واذا اعتبرنا أن الديون يمكن تأجيلها الى ما لا نهاية فان حقوق السحب الخاصة يمكن اعتبارها نقود دولية ويكون لها نفس خاصية الذهب • أما اذا كان لابد من تسوية هذه الاجراءات فى يوم من الأيام فان حقوق السحب الخاصة تفقد خاصيتها ولا تصبح كالذهب وانما تصبح نوعا من الائتمان •

هذا ويلاحظ أن حقوق السحب الخاصة تجمع ما بين الخاصيتين السابقتين ، ذلك أنه طبقا للاتفاق فان كل دولة عليها أن تحتفظ بـ ٤٠٪ من حصتها كملاشاة جزئية لحصتها من الديون •

هذا ولقد تم فى البداية اصدار ٩٦٠٠ مليون وحدة من وحدات حقوق السحب الخاصة تم زيادتها على مراحل حتى أصبحت وحدات حقوق السحب الخاصة تعادل ٣١٣٠٠ مليون وحدة أو ما يعادل ٥٪ من الاحتياطيات غير الذهبية •

وتستخدم وحدات حقوق السحب الخاصة عندما تكون هناك حاجة بواسطة العضو الى احتياطيات • وعندما يرغب عضو فى استخدام حقوق السحب الخاصة للحصول على عملات قابلة للتحويل فان صندوق النقد الدولى ربما يحدد أو يعين العضو الذى سيقوم

بتسليم هذه الحقوق وكذلك المستفيد بعملات قابلة للتحويل وعموما، فانه يشترط :

أولا : أن يكون العضو متمتعا باحتياطيات قوية وميزان مدفوعات سليما وقويا •

ثانيا : أن يكون من تلك الدول التى يجب أن تحتفظ بحقوق السحب الخاصة لمقابلة الالتزامات ولأسباب نصت عليها قواعد الصندوق • وعموما فان الاعضاء ملزمون بقبول حقوق السحب الخاصة الى الحد الذى يبلغ عنده ما فى حوزة العضو ثلاثة أضعاف نصيبه فى حقوق السحب الخاصة • فعلى سبيل المثال ، اذا كان نصيب دولة ما فى حقوق السحب الخاصة ١٠٠ وحدة فان هذه الدولة ملزمة أن تقبل حقوق سحب خاصة فى حدود ٣٠٠ وحدة •

هذا ويمكن تحويل حقوق السحب الخاصة هذه بين دول الاعضاء بدون تحديد من الصندوق ، كما يمكن أن تحول حقوق السحب الخاصة للصندوق فى شكل الحساب العام فى مقابل مصاريف أو مدفوعات لمسحوبات العضو • ويجب ألا يتعدى المتوسط اليومى لاستخدامات العضو من حقوق السحب الخاصة خلال فترة الخمس سنوات عما يزيد عن ٧٠٪ من حصته خلال تلك الفترة •

وطبقا للاتفاق الأساسى الذى وافق عليه صندوق النقد الدولى فان وحدة حقوق السحب الخاصة انما تعادل ٨٨٨٦٧١ر جرام من الذهب الخالص أو ما يعادل قيمة الدولار فى ذلك الوقت •

ونظرا للتغير الذى طرأ على قيمة الدولار ابتداء من ديسمبر ١٩٧١ واستمر بمعدلات كبيرة فقد تم تعديل الاساس الذى تحتسب عليه وحدة حقوق السحب الخاصة وخلال الفترة ٧٤ — ١٩٨٠ فلقد تم احتساب قيمة وحدات حقوق السحب الخاصة على أساس وسط

مرجح لقيم عملات ١٦ دولة كما هو محدد فى سوق لندن ، نيويورك ، فرانكفورت ، فيما عدا الين اليابانى الذى تتحدد قيمته على أساس سعر البنك المركزى اليابانى . هذا ولقد تم اختيار ١٦ دولة على أساس أن نصيبها من الصادرات المنظورة والغير منظورة فى تجارة العالم يعادل ١٪ من تجارة العالم وذلك خلال الفترة ٦٨ — ١٩٧٢ هذا ولقد عرفت هذه الطريقة باسم السلة المعيارية والتى مثلت قيمة عملات سبع دول منها ٧٥ من قيمة السلة وهذه الدول هى :

١ — الولايات المتحدة الامريكية وعملتها الدولار .

٢ — فرنسا وعملتها الفرنك الفرنسى .

٣ — المانيا الاتحادية وعملتها المارك .

٤ — المملكة المتحدة لبريطانيا العظمى وعملتها الاسترلينى .

٥ — اليابان وعملتها الين اليابانى .

٦ — كندا وعملتها الدولار الكندى .

٧ — ايطاليا وعملتها الليرة الايطالية .

أما دول العالم الثالث فلم تدخل فى السلة المعيارية ومن ثم لم تدخل فى تحديد قيمة وحدة حقوق السحب الخاصة . وكذلك الحال فان السعودية التى بلغت صادراتها المنظورة وغير المنظورة حوالى ٨ر١٪ من صادرات العالم عام ١٩٧٣ لم تدخل ضمن السلة المعيارية ، إلا أنه اعتبارا من أول يوليو ١٩٧٨ تم ادخال الريال السعودى ، والريال الايرانى ، وخرج الكراون الدانماركى وراند جنوب أفريقيا من احتساب سلة العملات . وفى سنة ١٩٨١ أصبحت السلة المعيارية تتكون من عملات خمس دول تعتبر من أكبر الدول المصدرة فى العالم وهذه الدول هى :

١ — فرنســـــا .

٢ — المانيــا .

٣ — اليــــابان .

٤ — المملكة المتحدة لبريطانيا .

٥ — الولايات المتحدة الامريكية .

ملخص الفصـــــل الخامس

على أن ضعف الثقة فى الدولار نتيجة لزيادة العبء الملقى على الاقتصاد الامريكى من زيادة الانفاق الحكومى وعجز الموازنة العامة للحكومة الامريكية وعجز الاقتصاد الامريكى عن تسوية التزاماته الناجمة من معاملاته الاقتصادية الدولية ، أدى الى فقدان الثقة فى الاقتصاد الامريكى •

هذا ولقد بذلت محاولات لاعادة الثقة فى الدولار ولكنها لم تؤدى الى نتائج فعالة ، وتم التخلى عن التزام الولايات المتحدة ببيع الذهب عند سعر محدد وأصبح للذهب سعران أحدهما البنوك المركزية والآخر حر تحدده قوى العرض والطلب الا أنه تم تعديل ذلك وأصبح الذهب يخضع سعره لقوى العرض والطلب •

ولقد كان من أثر ذلك زيادة الشكوك فى مقدرة الاقتصـــاد الامريكى للقيام بالتزاماته الدولية وتخلى الدولار عن دوره القيادى كعملة وسيلة وظهرت عملات جديدة لتسوية المعاملات الدولية • ولقد كان من أهم هذه العملات ، المارك الالمانى ، الين اليابانى ووحدات حقوق السحب الخاصة • وهذه الاخيرة هى عملة وهمية اسمية وهى تمثل حقوق وفى نفس الوقت التزاما على العالم •

* * *

((تمارين على الباب الأول))

تمـــارين على البـــاب الأول

تمـــرين رقم (١) :

ضع كلمة (صحيحة) أمام العبارة الصحيحة وكلمة (خطأ) أمام العبارة الخطأ للعبارات التالية :

عمليات الصرف الأجنبى هى :

١ ـــ بيع النقد الاجنبى فى الاسواق الخارجية •

٢ ـــ بيع وشراء النقد الاجنبى فى الاسواق الخارجية •

٣ ـــ بيع النقد الاجنبى فى سوق الصرف •

٤ ـــ التعامل فى النقد بيعا وشراءا فى أسواق الصرف الأجنبى•

٥ ـــ بيع وشراء العملات الاجنبية فقط فى أســواق الصرف الاجنبى •

تمـــرين رقم (٢) :

هل تعتقد أن السوق الآجلة للصرف انما هى :

١ ـــ السوق الذى يتم فيها اقتراض النقد الاجنبى •

٢ ـــ السوق الذى يتم فيه شراء النقد الاجنبى •

٣ ـــ السوق الذى يتم فيها شراء وبيع النقد الاجنبى ولكن يتم دفع القيمة آجلا •

٤ ـــ السوق الذى يتم فيه التعامل فى النقد الاجنبى ودفع القيمة مقدما واستلامه آجلا •

٥ ـــ هى السوق الذى يتم فيه التعامل فى النقد الاجنبى ويتحدد سعره الآن ولكن يتم استلامه فى المستقبل •

٦ — هى السوق الذى يتم فيه التعامل فى النقـد الاجنبى واستلامه مستقبلا ويتحدد السعر عند الاستلام ٠

تمـرين رقم (٣) :

اذا كان لدينا سبع دول ولكل دولة عملتها الخاصة فهل تعتقد أن عدد أسعار الصرف المعلنة من مجموعة هذه الدول انما هو :

٧ أسعار أو ١٠ أسعار أو ١٥ سعر أو ٢٠ سعر أو خلاف ذلك ؟

تمـرين رقم (٤) :

أى العبارات الآتية صحيحة مع التعليل ؟

١ — قاعدة الصرف بالذهب مكنت العالم من الاعتماد على الدولار كعملة وسيلة ولكنها لم تمكن العـالم من الاعتماد على الاسترلينى ٠

٢ — قاعدة الصرف بالدولار هى رد الفعل الطبيعى لنمـو وازدهار بريطانيا ٠

٣ — عدم كفاية الاحتياطى الذهبى فى العالم لدى كثير من دول العالم بعد الحرب العالمية الثانية انما هى السبب الأساسى فى ظهور الاسترلينى كعملة وسيلة ٠

٤ — اتفاقية برتن وودز هى الأساس الذى أدى الى ظهور الدولار كعملة وسيلة ٠

٥ — سوق الدولار الاوربى انما هو سوق يتعامل فى دولارات تصدرها الدول الأوربية ٠

تمـرين رقم (٥) :

بوصفك مستشارا اقتصاديا اكتب مذكرة موضحا فيها كيف أن الرقابة على النظام المصرفى قد ساهمت فى نمو وازدهار سوق الدولار الاوربى ؟

إجابة أسئلة الباب الأول

إجابة تمرين رقم (١) :

العبارات ١ ، ٢ ، ٣ ، ٥ خطأ والعبارة الصحيحة هى رقم ٤ .
ذلك أن عمليات الصرف الاجنبى انما هى تلك العمليات التى يتم فيها بيع وشراء العملات الوطنية لدولة ما مقابل العملات الوطنية لدول أخرى ويتم ذلك من خلال أسواق الصرف .

إجابة تمرين رقم (٢) :

السوق الآجلة هى تلك السوق التى تتعامل فى النقد الاجنبى ويتم فيها استلام النقد الاجنبى فى المستقبل ولكن تتحدد الاسعار فى الحاضر عند الاتفاق ويعكس سعر الصرف الآجل سعر الصرف الحاضر والاختلافات فى أسعار الفائدة بين الدولتين التى يتم التعامل فى عملتيهما . وعلى ذلك فان العبارة رقم ٥ انما فى اعتقادنا هى العبارة الصحيحة وبقية العبارات الاخرى خطأ .

إجابة تمرين رقم (٣) :

من الطبيعى أن تكون الاسعار المعلنة لمجموع عملات الدول السبع هى ٢١ سعر وذلك من خلال المعادلة :

$$\text{عدد الأسعار المعلنة} = \frac{\text{عدد العملات (عدد العملات — ١)}}{٢} = \frac{٧ \times ٦}{٢} = ٢١$$

وعلى ذلك فان الأرقام ٧ ، ١٠ ، ١٥ ، ٢٠ هى غير صحيحة .

إجابة تمرين رقم (٤) :

١ — العبارة خاطئة لأن قاعدة الصرف بالذهب مكنت العالم من الاعتماد على الاسترلينى . حيث أمكن للعالم الاحتفاظ بالأسترلينى القابل التحويل الى ذهب .

٢ ـ العبارة خاطئة لأن الاعتماد على الاسترلينى كان أساسا بدافعين ، الأول قابلية الاسترلينى للتحويل الى ذهب والثانى لأن العالم وثق فى الاقتصاد البريطانى حيث أن هذا الاقتصاد قد نمى وازدهر وازدهرت معه تجارة بريطانيا والتى شكلت معظـم تجارة العــالم .

٣ ـ العبارة خطأ حيث أن الاسترلينى كعملة وسيلة بدأ قبل الحرب العالمية الثانية بكثير وقام بدور فعال حتى سنة ١٩١٣ ، وفى الواقع فان عدم كفاية الاحتياطى الذهبى لدى كثير من دول العالم بعد الحرب العالمية الثانية كان من أهم الأسباب وراء تخلى دول العالم عن قاعدة الذهب .

٤ ـ كنتيجة لاتفاقية بريتين وودز وتعهد الولايات المتحدة الامريكية والتى فى حوزتها ٧٠٪ من ذهب العالم ببيع الذهب عند سعر ثابت ومحدد وبالتالى وجد العــالم انه ليس من الضرورى الاحتفاظ بالذهب وانما يمكن الاعتماد على الدولار القابل للتحويل الى ذهب ومن ثم نمى الدولار وازدهر كعملة وسيلة .

وعلى ذلك فان العبارة المذكورة هى عبارة صحيحة .

٥ ـ العبارة خطأ لأن الدولارات الامريكية تصدرها الحكومة الامريكية وسوق الدولار الأوربى انما يتعامل فى دولارات أمريكية تم ايداعها خارج الولايات المتحدة الامريكية وفى البداية فان البنوك خارج الولايات المتحدة كان من الممكن أن تؤثر فى عرض الدولارات ذلك لأنها يمكنها إصدار ائتمان دولارى خارج الولايات المتحدة . ولكن تم وضع ضوابط لهذه العملية .

إجـابة تمـرين رقم (٥) :

لقد أدت الرقابة على الجهاز المصرفى وعلى النقد الاجنبى لدى كثير من دول العالم الى لجوء العديد من المؤسسات والافراد التى

تحصل على عوائد بشكل غير قانونى الى استخدام ســوق الدولار الاوربى لتنظيف هذه الاموال . فعلى سبيل المثال فان الخوف من الحكومات والسلطات النقدية قد دفعت بالافراد أمثال المافيا فى ايطاليا لايداع ودائعهم خارج حدود بلادهم فى ســوق الــدولار الاوربى ، كذلك قام العديد من عملاء الاتحاد السوفيتى المنحل بفتح حساباتهم فى سوق الدولار الاوربى خوفا من أن تنكشــف عملياتهم من خلال أنظمة الرقابة على الجهاز المصرفى والنقد .



الباب الثانى

أشـــكال أســـعار الصرف

الفصـــل الأول : مفاهيم أســـعار الصرف

الفصـــل الثانى : سعر الصرف ما بين الثبات والتعويم

الفصـــل الثالث : الطلب على النقد الاجنبى كعامل مؤثر فى أسعار الصرف المعـــومة ٠

الفصـــل الرابع : العوامل المؤثرة فى عرض النقد الاجنبى

الفصـــل الخامس : العلاقة ما بين سعر الصرف الحاضر والآجل ٠

الباب الثانى

أشـــكال أســـعار الصرف

بنهاية هذا الباب يكون القارىء قد ألم بالاشكال المختلفة لسعر الصرف والعوامل المؤثرة فى تحديد سعر الصرف • هذا وسيختص الفصل الأول بالتمييز ما بين الاشكال المختلفة لاسعار الصرف مميزين بين سعر الصرف المباشر وسعر الصرف المتبادل وكذلك بين سعر الصرف الحاضر وسعر الصرف الآجل ، ثم نتكلم عن سعر الصرف الثابت والمعوم فى الفصل الثانى • أما فى الفصل الثالث والرابع فسيتم بجلاء بيان العوامل المؤثرة فى سعر الصرف المعوم ، حيث سيخصص الفصل الثالث بالعوامل المؤثرة فى جانب الطلب • أما الفصل الرابع فسيوضح العوامل المؤثرة فى جانب العرض • وفى الفصل الخامس سنوضح العلاقة الموجودة ما بين سـعر الصرف الحاضر وسعر الصرف الآجل ، وفى نهاية الباب سيجد القارىء بعض التمارين والحالات العملية •

الفصل الأول

مفاهيم أسـعار الصرف

سعر الصرف المباشر وسعر الصرف المتبادل :

يمكن اعلان سعر الصرف عن طريق الاعلان المباشر ويقصـد بالاعلان المباشر هو القيمة الدولارية للوحـدة الواحدة من العملة الاجنبية وهذا الاعلان انما هو خلاف السـعر المتـبادل للصرف Cross Rate والذ هو عبارة عن عدد الوحدات من العملة الاجنبية التى يمكن لدولار واحد أن يشتريها •

هذا ولقد جرت العادة على تحديد سـعر الدولار الامريكى بالنسبة للجنيه الاسترلينى على أساس القيمة الدولارية لوحدة الجنيه الاسترلينى أى كم من الدولارات تعادل جنيه استرلينى ولا يقال العكس أى يقال أن الجنيه الاسترلينى على سبيل المثال انما يعادل ١٫٥٥ دولار ولا يقال أن الدولار يساوى ٥٥ بنس (من المعلوم أن الجنيه الاسترلينى يساوى ١٠٠ بنس) • وكذلك الحال فانه جرى العرف على القول بأن الدولار الامريكى يمكن أن يشترى ٣٫٣٥ جنيه ولا يقال أن الجنيه المصرى يساوى ٢٩ سنتا أمريكيا •

ومن الضرورى التأكيد بأن أى من الطريقتين السابقتين لاعلان أسعار الصرف انما تؤدى الى نتيجة واحدة يمكن من خلالها بيان قيمة العملة الوطنية بعملة أجنبية أخرى أو ما يطلق عليه أسـعار الصرف •

فعلى سبيل المثال اذا كان سعر الدولار الواحد يشترى ١٫٦٥ فرانك سويسرى فان هذا السعر انما هو السعر المتبادل Cross Rate

ومن ثم فان السعر المباشر المقابل يكون ٦٠٦ر ذلك أن :

$$\text{السعر المباشر المقابل} = \frac{1}{\text{السعر المتبادل}} = \frac{1}{1.650} = .606$$

هذا ولقد جرت العادة على اعلان أسعار الصرف مقربة لأربع أرقام عشرية أو خمسة أرقام عشرية اذا كان الرقم العشرى كبيرا • هذا ويطلق على الرقم العشرى الرابع اسم نقطة أو بنط كما يطلق على أجزاء النقطة لفظ علامة أو شرطة Pips وهى تعادل (١ر) نقطة والنقطة تعادل ٠٠٠١ر من الواحد الصحيح •

سعر الصرف الثابت وسعر الصرف المتغير :

يمكن التمييز بين خمس أنواع من أسعار الصرف :

١ — سعر الصرف الثابت فى ظل قاعدة الذهب •

٢ — سعر الصرف الثابت فى ظل قواعد صندوق النقد الدولى •

٣ — سعر الصرف الثابت القائم على الرقابة على الصرف •

٤ — سعر الصرف المتغير الذى يعتمد على قوى العرض والطلب •

٥ — سعر الصرف المتغير القائم على التدخل بواسطة السلطات النقدية والحكومية •

وهكذا فان أسعار الصرف السابقة انما يمكن دمجها فى مجموعتين من أسعار الصرف ألا وهما أسعار الصرف الثابتة وأسعار الصرف المتغـيرة •

وسعر الصرف الثابت يعنى أن سعر الصرف انما هو جامد ولا يتعرض للتغيرات • وبادىء ذى بدء فلقد كان الاساس الذى اعتمد عليه سعر الصرف الثابت هو قاعدة الذهب سواء فى شكل قاعدة المسكوكات الذهبية أو قاعدة الصرف بالذهب ، ولقد تم

تأكيد سعر الصرف الثابت فى إتفاقية صندوق النقد الدولى وان كان سعر الصرف فى ظل هذه القاعدة سعر ثابت معدل ذلك أن قواعد صندوق النقد انما سمحت بتغير أسعار الصرف كما سمحت بالتعديل تحت شروط خاصة وباذن من الصندوق •

كما أن سعر الصرف الثابت قد يكون نتيجة للتدخل الحكومى أو نتيجة لاتفاقات اقليمية من شأنها أن تعمل على تحديد سعر الصرف عند مستوى ثابت أو عند مستوى ثابت معدل •

أما سعر الصرف المتغير فانه يعنى أن سعر الصرف ليس جامدا وانما هو عرض للتغيرات التى تمليها المتغيرات الاقتصادية والسياسية والاجتماعية •

سعر الصرف الحاضر وسعر الصرف الآجل :

يمكن التمييز بين نوعين من أنواع الصرف وأساس التمييز هو ادخال عنصر الزمن فى مفهوم عنصر الصرف ، فهناك سعر الصرف الحاضر وسعر الصرف الآجل • وهذان النوعان من أنواع أسعار الصرف انما يرتبطان بالسوق الحاضرة والآجلة للصرف الاجنبى •

وسعر الصرف الحاضر انما يعنى قيمة العملة الوطنية بالنسبة لعملة أخرى على أن يتم تسليم العملة فى الحاضر ، أما اذا ما تم الاتفاق على استلام العملة فى وقت لاحق فاننا فى هذه الحالة نتكلم عن سعر الصرف الآجل • وسعر الصرف الآجل انما هو عقدا آجلا يتم بمقتضاه شراء أو بيع عملة مقابل عملة أخرى فى تاريخ يحدد مستقبلا بسعر يتفق عليه عند التعاقد •

ويلاحظ أنه فى خلال الاتفاق فانه لا يتم تمويل أى عملية ولكن العقد يجعل من الممكن أن نتجاهل تماما ما يمكن أن يحدث لسعر الصرف •

هذا وتوجد علاقة بين السوق الحاضرة والسوق الآجلة للصرف الاجنبى وأساس هذه العلاقة هو أسعار الفائدة .

وكما هو الحال فى السوق الحاضرة للصرف فان هناك طريقتين لاعلان أسعار الصرف الآجلة :

الطريقة الأولى : اعلان سعر الصرف الآجل عن طريق الكميات من النقد الاجنبى التى تشترى وحدة من النقد الوطنى وهذه الطريقة يطلق عليها الطريقة المباشرة .

الطريقة الثانية : هى عن طريق بيان نقاط العلاوة أو الخصم من السعر الحاضر . وهذه الطريقة تسمى سعر المبادلة . ويطلق على السعر الذى يباع به العملة فى السوق الآجلة اصطلاح (بخصم) عندما يكون السعر الآجل أقل من السـعر فى السوق الحاضرة . وبالعكس يقال أن السعر الآجل اصطلاح (بعلاوة) عندما تباع العملة وتبادل ٨ السوق الآجلة بسعر أعلى من سعر السوق الحاضرة .

سبق أن أوضحنا أن أسعار الصرف يمكن أن تكون ثابتة ويمكن أن تكون متغيرة . ويرجع تاريخ سعر الصرف الثابت الى تلك الفترات التى كان فيها المعدن النفيس أو الذهب هو الاساس الذى تعتمد عليه النقود وبتطور المجتمعات وعدم كفاية الذهب لملاحقة متطلبات التجارة الدولية والتعامل الدولى فقد اتفق المجتمع الدولى فى برتن وودز على مجموعة من القواعد تحكم أسعار العملات وتعمل على تسهيل التبادل الدولى وتسوية المدفوعات الدولية وعرفت هـذه الاتفاقية باسم اتفاقية صندوق النقد الدولى .

وطبقا لقواعد الصندوق فانه يمكن للدولة أن تغـير من قيمة عملتها المحددة مبدئيا بما لا يتجاوز ١٠٪ دون اعتراض الصندوق . أما اذا تجاوز التعديل ١٠٪ وأقل من ٢٠٪ فان للصندوق الحق للاعتراض أو الموافقة فى خلال ثلاثة أيام من اخطاره بالتعديل .

وفى تلك الحالات التى يزيد فيها التعديل عن ٢٠٪ فان من حق الصندوق الموافقة أو الاعتراض دون التقيد بمدة زمنية معينة •

كذلك نصت اتفاقية الصندوق على عدم تعدد أسعار الصرف ومن ثم فلقد أكدت قواعد الصندوق على ضرورة ألا تتفاوت أسعار الصرف فى المبادلات بين الدول بأكثر من ١٪ من السعر المحدد فى اتفاقيـــة الصـــندوق •

كذلك فلقد أكدت اتفاقية الصندوق على عدم تعدد أسعار الصرف ومن ثم فان سعر الصرف انما هو ثابت ولكن يمكن تعديله فى ظل القواعد التى وضعها الصندوق •

وفى ظل قواعد صندوق النقد الدولى فان كل دولة تقوم بتسوية معاملاتها بالدولارات وهذه الاخيرة يمكن تحويلها الى ذهب • وعلى هذا فلقد حافظت كل دولة على قيمة عملتها مقومة بالدولار ذلك أنه كان فى امكانها شراء وبيع أى كمية من الدولارات بسعر محدد •

مثـــال : اذا كان الجنيه الاسترلينى = ٤ر٢ دولار •

فانه إذا حدث أن انخفض سعر الجنيه لأقل من ٣٨ر٢ فما هى الآثار التى يمكن أن تحدث نتيجة لذلك ؟ هل تتغير النتيجة لو ارتفع سعر الجنيه لأزيد من ٤٢ر٢ دولار ؟

الاجـــابة : كما هو معلوم فانه فى ظل قواعد صندوق النقـــد الدولى فانه يسمح للعملة بالتذبذب بمقدار ١٪ تقريبا فى أى من الاتجاهين وعلى ذلك فان الحدود العليا والدنيا للتذبذب كالآتى :

الجنيه الاسترلينى = ٤٢ر٣ دولار وهذا هو الحد الاعلى •

الجنيه الاسترلينى = ٣٨ر٣ دولار وهذا هو الحد الأدنى •

ولما كان السعر الذى حدث فعلا هو خارج نطاق هذه الحدود

فان بنك انجلترا يتدخل ويبيع كميات من الدولارات مقابل شراء كميات من الاسترلينى حتى يبقى السعر عند الحدود الدنيا ألا وهى ٢٫٣٨ دولار ولن يقل عنه ، ذلك أنه لن يوجد بائع يبيع بأقل من ٢٫٣٨ دولار وهو السعر الذى يشترى به بنك انجلترا •

وكذلك الحال فانه عندما يرتفع السعر فى ظل ضغوط الشراء ويصل الى ٢٫٤٢ دولار فان بنك انجلترا يقوم بشراء الدولار بدلا من الاسترلينى حتى يبقى على المستوى المرتفع لسعر الصرف • ولن يوجد أى مشترى يقبل أن يدفع أزيد من ٢٫٤٢ دولار لأنه يمكنه أن يحصل على ما يريد بسعر ٢٫٤٢ دولار من بنك انجلترا • وطالما أن بنك انجلترا يقوم بشراء الاسترلينى عندما يكون ضعيفا فى السوق ويبيعه عندما يكون قويا فى السوق فان هذه العملية الاستقرارية فى سوق الصرف تكون مربحة •

هذا ويطلق على الحدود الدنيا والعليا اسم حدود بيع وشراء الـــدولار •

ملخص الفصـــل الأول

يمكن التمييز بين أسعار الصرف من جهة الاعلان عن هــذه الاسعار :

١ — سعر الصرف المبــاشر •

٢ — سعر الصرف المتبادل •

وسعر الصرف المباشر هو مقلوب سعر الصرف المتبادل •

وتعلن أسعار الصرف مقربة لأربعة أرقام عشرية ويطلق على الرقم العشرى اسم بنط ، أما العلامة فهى تعادل ١ر من النقطة أو البنـــط •

كما يمكن التمييز بين :

— سعر الصرف المتغير •

— سعر الصرف الثـــابت •

وسعر الصرف الثابت كان يعتمد أساسا على قاعدة الذهب حيث أن لكل عملة محتواها الذهبى ونتيجة لاتفاقية بريتن وودز أصبح الاساس هو المحتوى الذهبى للعملة فى اتفاقية الصندوق • وطبقا لهذه الاتفاقية فان سعر الصرف كان ثابت ولكن تم تعديله فى ظل قواعد وضعها الصندوق • كما أن سعر الصرف يمكن أن يتحـــدد بقواعد ادارية فى ظل الرقابة على الصرف •

أما سعر الصرف المتغير فانه يتحدد بقوى العرض والطلب على النقد الاجنبى • وهو اما سعر معوم نظيف حيث لا تتدخل السلطات النقدية فى تحديده أو سعر معوم مدار ويتحدد بمساعدة السلطات النقدية التى تتدخل لابقاء السعر عند مستوى مرغوب فيه •

كما يمكن التمييز بين سعر الصرف الحاضر وسعر الصرف الآجـل .

هذا وتوجد طريقتين لاعلان أسعار الصرف الآجلة ألا وهما ، الطريقة المباشرة وطريقة العلاوة أو الخصم من السعر الحاضر .

* * *

الفصل الثانى

سعر الصرف ما بين الثبات والتعويم

كما سبق أن أوضحنا فان المعادن النفيسة وخاصة الذهب قد استخدمت لفترات طويلة لتسوية المدفوعات الدولية . ولقد كانت العملات الذهبية تعتمد فى قيمتها على المحتوى الذهبى لكل عملة ومن ثم فان قيمة العملة بالنسبة للعملات الاخرى كانت ثابتة . وكما ذكرنا أن العملات الوطنية ذات الثقة العالمية قد قامت بدور النقود الدولية وكان من أهم هذه العملات الدولار والاسترلينى . ومنذ سنة ١٩٣٠ كان هناك تزايد بدرجة كبيرة نحو الحصول على العملات الوطنية لتسوية المدفوعات الدولية ولكن حيث أن هذه العملات كانت وحدات مختلفة للتبادل فان المشكلة كانت وما زالت فى تحديد القيمة التبادلية بين هذه العملات . ويعتبر انشاء صندوق النقد الدولى عام ١٩٤٤ بمثابة رد فعل للفوضى التى عمت النظام النقدى الدولى .

لقد أوضحت اتفاقية الصندوق قيمة العملات ما بين بعضها البعض على أساس المحتوى الذهبى لكل عملة فى ظل ثبات سعر الذهب عند ٣٥ دولار للاوقية . كما نصت اتفاقية الصندوق على عدم تعدد أسعار الصرف وعلى ألا تتفاوت أسعار الصرف فى المبادلات بين الدول بأكثر من ١٪ من السعر المحدد الا أنها أكدت على امكانية تغيير أسعار الصرف فى ظل القواعد التى حددتها الاتفاقية . واذا سمح لكل دولة أن تغير من سعر صرفها مقابل الدولار فان النتيجة هى وجود اختلافات من شأنها أن تؤدى الى ثبات سعر الصرف ولكنه ثبات معدل .

مثـــــال :

اذا كان الجنيه الاسترلينى = ٥ر١ دولار وعلى افتراض أن المارك الالمانى = ١ دولار فما هو أقوى مركز للمارك الالمانى ؟

الاجـــــــابة :

أولا : لما كان الجنيه الاسترلينى = ٥ر١ $

واذا سمحنا بالتذبذب لكل عملة بمقدار ١٪ فان النتيجة هى :

الحد الأعلى للاسترلينى = ٦٥ر١

الحد الأدنى للاسترلينى = ٣٥ر١

ثانيا : بالنسبة للمارك الالمانى :

حيث أن المارك الالمانى = ١ $

اذا الحد الأعلى = ٠١ر١

الحـــد الأدنى = ٩٩ر

اذا أقوى مركز للاسترلينى هو عندما يكون الجنيه الاسترلينى =

$$\frac{١,٦٥}{,٩٩} = ١,٦٧ \text{ ماركا}$$

أقـــوى مركز للمارك هو عندما يكون الجنيه الاسترلينى =

$$\frac{١,٣٥}{١,٠١} = ١,٣٤ \text{ ماركا}$$

أى أن التذبذب ما بين الاسترلينى على أساس أن الجنيـــه الاسترلينى = ٥ر١ $ = ٥ر١ مارك المانى ، انما هو أكبر بكثير من نسبة التذبذب المسموح بها فى اتفاقية الصندوق ألا وهى ١٪ .

أن التجربة التى مرت بالعالم عند توقيع أتفاقية برتن وودر لقد أوضحت أن العالم يواجه مشكلتين على غاية من الخطورة •

أولهما : يتعلق بعدم كفاية السيولة الدولية كنتيجـة للنمو المستمر فى حجم التجارة الدولية • ويقصد بالسيولة الدولية مقدار ما فى حوزة الدولة من ذهب وعملات أجنبية قابلة للتحويل وكذلك التسهيلات الائتمانية الغير مشروطة والتى يمكن الحصول عليها من المؤسسات الدولية والحكومات الاجنبية • ولعل من أهم هـذه التسهيلات الائتمانية تلك الترتيبات التى يتم بواسطتها الاقتراض من صندوق النقد الدولى وكذلك حسابات حقوق السحب الخاصة وكذلك عمليات مبادلة العملة المعقودة بين البنوك المركزية للدول الصناعية والمعروفة باسم Swap Facilities •

ثانيهما : مشكلة لا تقل خطورة عن المشكلة الاولى ألا وهى التغيرات المستمرة فى أسعار صرف العملات المختلفة وذلك خلاف بما تم الاتفاق عليه فى اتفاقية صندوق النقد الدولى من اختيار أسعار الصرف الثابتة • ويرجع السبب وراء هذه التغيرات المستمرة فى أسعار صرف العملات الى أن معظم دول العالم كانت تواجه بمشكلات وأزمات اقتصادية تتفاوت فى حدتها ما بين دولة وأخرى •

حقا لقد أدى النظام النقدى الذى اعتمد على قوة الدولار الى مشاكل عديدة لعل من أهمها :

١ — لقد تبين أن عددا كبيرا من البلاد التى تعانى من عجز فى موازين مدفوعاتها لم تتمكن من تحقيق استقرار فى التكاليف والاسعار • بل ان هذه الدول كانت عاجزة عن السـيطرة عـلى التضخم • ومن ثم فانه فى تلك الأوضاع كانت الوسيلة الوحيدة لتجنب التضخم هى التعديل السريع فى أسعار الصرف •

٢ — لقد أثبتت التجربة التى مرت بالنظام النقدى الدولى حتى

أوائل السبعينات أن هذا النظام كان يضع من الضغوط على الدول ذات العجز أكثر مما كان يضعه على الدول ذات الوفر فى مسألة تغيير أسعار الصرف . حقا لقد كانت الدول ذات العجز لا تستطيع أن تمول هذا العجز فى حساباتها مع العالم الخارجى عنـد نفاذ احتياطاتها ومن ثم كان من الضرورى عليها أن تقوم بتعديل أسعار صرف عملاتها حتى تصبح أسعار صادراتها فى وضع متميز وحتى ترتفع أسعار وارداتها ومن ثم تقل الفجـوة ما بين الصـادرات والواردات . هذا بالاضافة الى أن النظام قد أخفق فى تحقيـق التوزيع العادل لعبء التوازن بين الدول الدائنة والمدينة . ويرجع ذلك الى أن قواعد الصندوق لم تتضمن ما يدعو الدول التى لديها فائض الى اتخاذ اجراءات التوازن المناسبة . ولقد كان تراكم الاحتياطيات لدول الفائض أمر مرغوب فيه من قبل تلك الدول ذلك أنه يدعم ويقوى هذه الدول سياسيا واقتصاديا . ومن ثم لم تقم هذه الدول بأى محاولة للاصلاح لأن عبء الاصلاح كان لا يقع على دول الفائض . وانما كان العجز فى دول العجز أمر غير مرغوب فيه فان هذه الدول كانت دائما تحت ضغط الصندوق لتنفيذ توصياته الخاصة بتثبيت الاسعار والاستقرار الاقتصادى والا أحجم عن مساعدتها .

لقد كان فى امكان الدول التى تعانى من اختلال أساسى فى تمويل عملياتها الاقتصادية الدولية أن تغير من أسعار الصرف ولكن الخوف من تخفيض العملة والتى كان ينطوى على اخفاق للسياسة الاقتصادية لهذه الدول قد منع العديد من هذه الدول من تخفيض قيمة عملاتها فى الوقت المناسب عندما تتطلب الظروف مثل هذا التخفيض . وفى تلك الحالات التى تم فيها التخفيض كان قرار التخفيض فى أضيق الحدود دون اتخاذ النسبة الملائمة من التخفيض التى تعيد هـذا التوازن ، هذا بالاضافة الى أن قرار التخفيض كان يتم بعد فوات

الأوان وبعد أن تنقضى فترة طويلة منظهور العجز ويصبح التخفيض فيها ذا فاعلية محدودة •

وهكذا فان هذه المشكلات تدعو الى تغيير أسعار صرف عملات هذه الدول دون مراعاة لأحكام اتفاقية صندوق النقد الدولى • وعلى ذلك لم يتحقق ثبات سعر الصرف بل ان المشكلة التى أصبحت تواجه الدول هى كيفية تغيير أسعار الصرف بصورة هادئة وفى وقت مناسب عندما تكون الحاجة الى تغيير أسعار الصرف •

أسعار الصرف الموحدة والمتعددة :

كما سبق أن أوضحنا فان سعر الصرف فى ظل قاعدة الذهب وقاعدة الصرف بالدولار انما كان موحدا بين كل المعاملات الاقتصادية الدولية على أن المشاكل الاقتصادية التى واجهت العديد من دول العالم قد حدت بهذه الدول أن تستخدم أسـعار صرف مختلفـة للمعاملات الاقتصادية •

لقد أدت ندرة النقد الاجنبى فى العديد من دول العالم الى وجود أنظمة اقتصادية من شأنها الرقابة على النقد الاجنبى وتحديد سعر صرف إدارى يختلف طبقا للمعاملات الاقتصادية • فعلى سبيل المثال فقد يوجد سعر صرف للواردات من السلع الرأسمالية وآخر للواردات من السلع الاستهلاكية ، كما قد يكون هناك سعر صرف لكتلة اقتصادية معينة أو لمجموعة من الدول ، ومن أمثلة ذلك سعر الصرف الذى كان سائدا فى مصر لفترة طويلة • فلقد كان هناك سعر صرف للدول الاشتراكية كما كان هناك سعر صرف للجنيه الاسترلينى الحسابى • ومن شأن هذه العمليات تواجد أكثر من سـعر صرف للجنيه المصرى •

ومما لاشك فيه أن تعدد أسعار الصرف يعتبر من الاختلالات

الهيكلية الموجودة فى الاقتصاد ، ويؤدى تعدد أسعار الصرف الى العديد من المشاكل ، حيث أن أسعار الواردات تختلف طبقا لنوع هذه الواردات والجهة التى ترد منها مما يؤثر فى أسعار عناصر الانتاج وكذلك فى أسعار المنتجات النهائية وهذا بطبيعة الحال يؤثر فى جدوى العديد من المشروعات حيث أن بعض المشروعات تبدو وكأنها مجدية فى حين أنها فى حقيقة الأمر غير مجدية . ناهيك عن الأثر الناجم على الصادرات والواردات وأثر ذلك على الدخل القومى وتسربه . كما أن تعدد أسعار الصرف يؤثر فى قيمة العجز الحقيقى فى الموازنة العامة للدولة ذلك أن جانبا من الانفاق الحكومى قد يكون فى شكل واردات وهذه الواردات قد تقيم بأقل من قيمتها الحقيقية نظرا لتعدد سعر الصرف حيث أن بعض هذه النفقات يترجم بأسعار صرف مختلفة

وفى تلك الأحوال التى يتم فيها تحديد سعر الصرف بأقل من قيمته فان سعر الصرف سوف يؤدى الى زيادة الاسعار التى تعرض بها السلع الاجنبية . واذا كان جهاز الاسعار لا يعمل بكفاءة فان النتيجة الحتمية هى زيادة الاستهلاك من الواردات بسبب وجود تلك السلع التى يطلق عليها سلع ضرورية وفى نفس الوقت حرمان الدولة من بعض السلع مثل قطع الغيار والمواد الخام والتى تعتبر من وجهة نظر الجهاز الادارى للرقابة على النقد على أنها سلع كمالية .

وعلى هذا يمكن القول بأن تعدد أسعار الصرف لمن الأمور الغير مرغوب فيها حيث تنص الاتفاقيات الدولية على تلاشى تعدد أسعار الصرف ، ذلك أنه اذا كان هناك سعر صرف للصادرات يختلف عن سعر صرف الواردات كما هو الحال لكثير من دول العالم الثالث فان هذا يعتبر إستنزافا للموارد الاقتصادية ، ولقد كانت هذه هى الحالة فى مصر لعهد قريب حيث تمتعت الصادرات الخدمية وخاصة السياحة بسعر صرف مميز يعطى ميزة لحامل النقد الاجنبى الا أن هـذه الأوضاع قد تلاشت بتوحيد سعر الصرف .

أســعار الصرف المعومة :

ان التغيرات التى حدثت خلال السبعينات والتى كان من شأنها أن أصبح للذهب سعران أحدهما رسمى يرتبط بقيمة الدولار والآخر مرتبط بظروف العرض والطلب كان من شأنها أن زاد فقدان الثقة فى مقدرة الاقتصاد الامريكى فى الاعتماد عليه كأساس يحكم أسعار الصرف ، ولقد كان لتخلى الولايات المتحدة الامريكية عن تحويل الدولار الى ذهب وكذلك ما تلاه من خطوات كان من شأنها تخفيض المحتوى الذهبى للدولار من شأنها ظهور نظام جديد قائم على تعويم أسعار الصرف ومن ثم اتجهت أسعار العملات الرئيسية للأخذ بهذا النظام وأصبح هو السمة الرئيسية التى تميز أسعار الصرف بدءا من منتصف السبعينات •

هذا ويقصد بتعويم أسعار الصرف تلك الحالة التى تسمح فيها الدولة بسعر الصرف بالتغير بحرية فى سوق الصرف • ومن ثم فان قيمة سعر الصرف لا تتسم بالجمود وانما هى مرنة وتتحدد من خلال تفاعل قوى العرض والطلب •

ويمكن القول أن قوى السوق هى المحددة لأســعار الصرف المعومة حيث يتم التوازن فى السوق من خلال قوى العرض والطلب • ويطلق لفظ تخفيض العملة Depreciate عنــدما تنخفض قيمــة العملة واصطلاح ارتفاع قيمة العملة Appreciate عندما ترتفــع قيمة العملة •

وسعر الصرف المعوم انما يماثل تماما سعر أى سلعة متجانسة تجانسا تاما يتم التعامل فيها فى سوق تتسم بالمنافسة والكمال التام •

حقا أن سعر الصرف انما يتحدد فى ظل نظام التعويم فى سوق تتسم بالكمال التام فالدولار فى مصر أو فى لندن أو فى نيويورك هو نفس الدولار وبعبارة أخرى فلا توجد اختلافات جوهرية أو غير

جوهرية فى السلع محل التعامل ألا وهى وحدة الدولار • وعلى ذلك فان شراء الدولار فى مصر أو فى لندن أو فى نيويورك لا يختلف فى كل من هذه الاسواق •

وفى ظل أسواق الصرف التى يتم فيها التعامل فى أسواق معومة فان المعرفة التامة بشروط السوق من خلال وسائل الاتصالات الحديثة انما تمكن المتعاملين فى أى مكان فى العالم من معرفة شروط السوق فى أى بقعة فى العالم كما يمكن الشراء والبيع الفورى فى أى من هذه الاسواق •

وخلاصة الكلام : أن سوق الصرف الذى يتعامل فى أسعار الصرف المعومة هى سوق تنافسية تتمتع بالكمال التام ومن ثم فان سعر الصرف المعوم لا يختلف بين مكان وآخر لأنه يعمل فى ظل سوق تتمتع بالمنافسة الكاملة •

والمتعاملون Dealers فى سوق الصرف من المشترين يعلنون السعر Price الذى يرغبون الشراء به من غير المتعاملين Non Dealers • وهذا السعر انما يطلق عليه السعر المطلوب The Aak Price ، كما يعلنون السعر الذى يبيعون به لغير المتعاملين • ويطلق على هذا السعر اسم The Bid Price • ومن هذا المنطلق فان سعر الشراء يقل عن سعر البيع ، وهذا الفرق بين سعر الشراء وسعر البيع انما يطلق عليه المدى The Spread

حقا أنه يمكن للمتعامل فى سوق الصرف شراء الاسترلينى على سبيل المثال فى سوق لندن وبيع نفس العملة فى سوق آخر مثل نيويورك اذا زاد السعر فى سوق نيويورك عن سعر سوق لندن • ومن شأن ذلك أن يؤدى الى سيادة سعر صرف موحد فى الاسواق المختلفة • ومن ثم فان أسعار العملات المختارة تتسم بالثبات نسبيا فى الاسواق المختلفة • ذلك أنه لو كانت أسعار الصرف فى سوق

لندن أعلى من أسعار سوق الصرف فى نيويورك يؤدى ذلك الى الشراء من سوق نيويورك والبيع فى نفس الوقت فى سوق لندن • ومن شأن هذه العملية والتى يطلق عليها الترجيح Arbitrage أن تؤدى الى تعادل أسعار الصرف للعملة بكل من سوق لنــدن ونيويورك •

هذا ويمكن التمييز بين ثلاثة أنواع مختلفة من أنواع التعويم التى لعل من أهمها :

١ ــ **التعويم الزاحف** : وبمقتضاه يتم تغيير سعر الصرف فى حدود ضئيلة أو السماح لسعر الصرف بالزحف • هذا وقد يرتبط سعر الصرف المتغير من خلال الزحف، على مدى عريض Wide ، أو مدى ضيق Narrow Band أن المدى العريض انما يقوم بتعادل سعر الصرف اذا ما تحرك فى اتجاه واحد ذلك أنه يعطى ســعر الصرف فرصة كبيرة لتحرك مقابل الاتجاهات الضارة للمضاربين اذا ما كانت توقعات المضاربين غير صحيحة وسنوضح هذه المعلومة بتفصيل أكبر عندما نتكلم عن العوامل المؤثرة فى أســعار الصرف المعــومة •

٢ ــ **التعويم لأسعار الصرف من خلال اتفاق اقليمى** : وتعويم أسعار الصرف نتيجة لاتفاق اقليمى انما هو نتيجة حتمية للاتفاق بين مجموعة من الدول أو كتلة اقتصادية على سعر صرف أقرب للثبات داخل المجموعة ولكن يسمح لسعر الصرف للمجموعة ككل بالمرونة • وهذه المرونة قد تكون فى ظل نظام لا تحكمه أى رقابة أو فى ظل نظام ذات رقابة • ومن الملاحظ أن هذا النظام انما يعتمد على أفــكار سياسية أكثر منها اقتصادية •

ومن أمثلة الاتفاق الاقليمى اتفاق المجموعة الأوربية المشتركة والتى لها نظام يعرف باسم نظام النقد الأوربى • ونظام النقد

الأوربى الذى أنشىء فى مارس ١٩٧٩ انما يربط عملات الدول الاعضاء فى المجموعة الأوربية بنظام ثابت لسعر الصرف •

وطبقا لنظام النقد الاوربى فان الدول الاعضاء انما تقوم عملاتها مع بعضها البعض مقابل الدولار مع اختلاف لا يزيد عن ٢٫٢٥٪ أى أنه طبقا لهذا النظام فان سعر الصرف بين عملات دول المجموعة يتغير فى حدود ٠٫٧٥٪ ويتدرج الى ٠٫٦٪ ، ٠٫٤٥٪ الى أن يصل الى الصفر ، كما أن سعر الصرف لأقوى عملة فى النظام بالنسبة للدولار لا يجب أن يتعدى + ٣٫٢٥٪ •

على أنه اذا كانت بعض عملات المجموعة بعضها قوى والآخر ضعيف فان الاشكال هو كيف يمكن لعملات المجموعة الثابتة أن تتحرك فى هذا المدى الضيق بين بعضها البعض وفى نفس الوقت تتحرك ككل فى المدى العريض • وعلى هذا فلقد سمح لليرة الايطالية أن تغير من سعر صرفها بالنسبة للدولار فى حدود ٦٪ بالزيادة والنقص بدلا من ٢٫٢٥٪ ، كما خرجت بريطانيا من النظام بعد أن تعرض الاسترلينى لضغوط كبيرة وكان لابد من اعادة تقييم العملة وهو ما لم يسمح به النظام •

وطبقا لنظام النقد الأوربى فان هناك جهاز انذار يوضح ضعف أو قوة العملة ، ومن ثم يسمح أو لا يسمح بعملية التغيير • وعملية الانذار فى نظام النقد الاوربى ، انما هى مؤشر الاختلاف من عملة النقد الاوربى E. C. U • وعملة النقد الاوربى انما هى متوسط مرجح لعملات دول المجموعة وأساس الترجيح نسبة اجمالى الناتج القومى وكذلك نصيب كل دولة من دول المجموعة فى حجم التجارة الدولية • ويلاحظ أن أساس الترجيح هذا انما هو دائم التعديل ، وفى سنة ١٩٨١ كانت عملة النقد الاوربى تعادل ١٫١ دولار وفى ديسمبر ١٩٧٨ وصلت الى ١٫٣١١٧١ $ • وخلال شهر أكتوبر سنة ١٩٩٣ فان وحدة النقد الاوربى كانت تعادل ١٫١٦ $ • وعموما فان

الشكل الذى يأخذه تعويم عملات دول نظام النقد الاوربى المدار انما هو شبيه بحركة الثعبان ، ومن ثم فانه يطلق عليه اسم الثعبان •

٣ ـ التعـويم المدار : ... Managed Floating

يطلق على نظام التعويم الذى تتدخل البنوك المركزية فى تحديده اسم التعويم المدار ، حيث يمكن للبنوك المركزية الحصول على أرصدة دائنة فى شكل حركات رؤوس الاموال القصيرة الاجل من بعضها البعض وذلك لمساندة العملة فى أسواق الصرف • ومن أهم الأمثلة لنظام التعويم المدار هو ذلك الذى يتم من خلال صندوق النقـد الأوربى حيث يمكن للبنوك المركزية لدول المجموعة الاوربية الحصول على أرصدة دائنة لمساندة العملة • هذا ومن المعلوم أن صندوق النقد الاوربى انما هو مؤسسة تساهم فيها دول المجموعة الاوربية بحصة تمثل ٣٠٪ من احتياطيها فى شكل ذهب وعملات قابلة للتحويل مقابل حصولها على حساب فى الصندوق • ويتم التعامل فى الصندوق بعملة نظام النقد الاوربى • وطبقا لنصوص الاتفاق الموقـع بين دول المجموعة الاوربية فان وحدة النقد الاوربية انما تستخدم كاحتياطى دولى لدول المجموعة وكوسيط للتسويات وتحديد أسـعار الصرف بينهـا •

ملخص الفصل الثانى

لقد كان من الآثار الناجمة عن توقيع اتفاقية صندوق النقد الدولى ظهور أسعار الصرف الثابتة المعدلة • ولما كانت قواعد الصندوق قد وضعت شروطا للدول التى ترغب فى تعديل أسعار صرفها ، الا أن هذه الشروط تعارضت مع كثير من دول العالم مما حدا بها الى تغيير أسعار صرفها دون الرجوع الى الصندوق •

وهكذا وجدنا دول تتبع نظام تعدد أسعار الصرف • ومما لا شك فيه أن تعدد أسعار الصرف هذا انما يمثل اختلالا جوهريا فى اقتصاديات هذه الدول •

لقد كان لتخلى الولايات المتحدة الامريكية عن التزاماتها ببيع الذهب عند سعر محدد وثابت ، وكذلك تخفيض قيمة الدولار أكبر الأثر فى تخلى دول العالم عن الدولار وظهور نظام لاسعار الصرف قائم على التعويم •

ويمكن التمييز بين ثلاث أنواع من تعويم أسعار الصرف :

١ — التعـويم الزاحف •

٢ — التعـويم من خلال اتفاق اقليمى •

٣ — التعـويم المدار •

* * *

الفصل الثالث

الطلب على النقــد الاجنبى كعــامل
مؤثر فى أســعار الصرف المعومة

كما سبق أن أوضحنا فان سعر الصرف المعوم انما يتحدد بتفاعل قوى العرض والطلب على النقد الاجنبى .

قد يتساءل القارىء لماذا يطلب النقد الأجنبى ؟

والاجابة الأولية على هذا التساؤل انما تكمن فى أن النقــد الاجنبى مثله مثل النقد الوطنى يمثل حقا على القوى الشرائية . فخلافا لما هو الحال فى حالة العملة الوطنية فان العملة الاجنبية تمثل حقا على القوى الشرائية لدول العالم الخارجى . وهذا الحق انما يمكن من يستحوذ على هذه العملات من الحصول على سلع وخدمات من العالم الخارجى .

وكما هو الحال بالنسبة للطلب على النقد المحلى أو النقــد الوطنى فان الطلب على النقد الاجنبى يتحدد بثلاثة دوافع :

١ ــ دوافــع المعــاملات .

٢ ــ دافــع الاحتياطى .

٣ ــ دافــع المضاربات .

وسنبحث بالتفصيل دور كل منها كما يلى :

دافــع المعــاملات :

تعتبر الواردات من السلع والخدمات وهى من المكونات الداخلة فى التجارة الدولية أهم الأسباب وراء الطلب على النقد الاجنبى .

والواردات من السلع انما هى واردات منظورة وهى تنقسم بدورها الى سلع رأسمالية وأخرى استهلاكية . والسلع الاستهلاكية هى التى توفى باشباع المستهلك كما أن عرضها انما يتم بواسطة منتجيها الذين يقومون بالعملية الانتاجية مستخدمين عناصر الانتاج المختلفة ، والدافع والمحرك للانتاج انما هو تحقيق الأرباح .

ويرجع السبب فى استيراد السلع الاستهلاكية الى اعتبارات عديدة بعضها يرجع الى اعتبارات تتعلق بهيكل الاقتصاد القومى ، كما قد تعزى الى اعتبارات سلوكية تتعلق بالمستهلكين كما أنها قد تعزى الى اعتبارات سياسية .

حقا ان الاقتصاد القومى قد يكون عاجزا عن سد الاحتياجات المتزايدة من السلع الاستهلاكية التى قد يتطلبها أفراد المجتمع . وهذا العجز فى سد الاحتياجات قد يكون عجزا كميا ، أو عجزا نوعيا . فعلى سبيل المثال قد يكون فى امكانية الاقتصاد القومى انتاج مليون طن أرز سنويا ولكن الاحتياجات الاستهلاكية السنوية للمجتمع قد تكون ١٫٣ مليون طن . وعلى هذا فان هناك فجوة ما بين الانتاج والاستهلاك الكمى يتم سدها عن طريق الاستيراد . وقد تكــون الاحتياجات الاستهلاكية من سلعة الجبن تعادل تماما الطاقة الانتاجية من الجبن ، ولكن بعض المستهلكين يفضلون نوعيات معينة من الجبن التى لا يتم انتاجها بالداخل ، ومن ثم يتم استيراد مثل هــذه النوعيــة .

وكما هو الحال بالنسبة للسلع الاستهلاكية فان الأمر بالنسبة للسلع الاستثمارية انما يماثل تماما الوضع فى حــالة الســلع

الاستهلاكية • ويقصد بالسلع الاستثمارية تلك السلع التى تساهم فى زيادة الطاقة الانتاجية للمجتمع • وعلى ذلك فان برامج التنمية الاقتصادية انما تتطلب بالضرورة المزيد من الطلب على السلع الاستثمارية ، كما أن من شأن التقدم الفنى والتكنولوجى الذى يحدث فى العالم أن يزيد الطلب على العديد من السلع الاستثمارية الجديدة •

وخلاصة الأمر أن الطلب على السلع الاستهلاكية والاستثمارية انما يمثل فى كثير من الاحيان طلب على الواردات من هذه السلع •

على أنه يجب التأكيد بأن الطلب على النقد الاجنبى برغم أنه يتأثر بدرجة كبيرة بالطلب على السلع الاستهلاكية والاستثمارية إلا أننا لا يجب أن نهمل البنود الاخرى المؤثرة فى هذا الطلب •

ان الطلب على النقد الاجنبى انما يمثل رغبة الدولة فى استخدام النقد الأجنبى لتسديد بنود مدفوعات فى عملية المبادلة الدولية وهذه البنود انما يمكن أن نوضحها فيما يلى :

١ — واردات السلع العينية وهى تمثل الواردات السلعية المنظورة ومن أمثلتها المواد الغذائية ، الثلاجات ، السيارات والسلع عموما • وعلى أى حال فان الواردات المنظورة انما توضحها احصاءات التجارة الخارجية حيث توضح هذه الاحصاءات الواردات من السلع الأولية ، السلع نصف مصنعة ، والسلع تامة الصنع • وعموما فان الواردات انما توضح طبقا لتقسيم دولى معروف •

٢ — واردات الخدمات وهى تمثل السلع غير المنظورة التى تحصل عليها الدولة من العالم الخارجى أثناء عملية المبادلة الدولية • فعلى سبيل المثال اذا استعانت دولة ما بالخدمات المصرفية التى تقدمها دولة أخرى كأن يقدم بنك باركليز الانجليزى خدمات مصرفية لشركة مصر للطيران ، ففى هذه الحالة فان الدولة التى استفادت من

الخدمة ألا وهى مصر عليها أن تدفع للدولة الاجنبية (بريطانيا) قيمة هذه الخدمات ، وهذا يمثل طلبا على النقد الاجنبى •

كذلك الحال فانه لو قامت دولة بالاستعانة بخدمات النقـل بالسفن التى تقدمها دولة لاخرى فان مقيمو الدولة التى استفادت بالخدمة عليهم أن يدفعوا فى هذه الحالة للدولة الاجنبية قيمة هذه الخـدمات •

وبالمثل لو قام مقيمو دولة بسياحة لدولة أخرى فان عليهم أن يسددوا قيمة استهلاكهم فى هذه الدولة بالنقد الاجنبى وكل الحالات السابقة تمثل طلبا على النقد الأجنبى •

٣ ــ المدفوعات من جانب واحد وهى تمثل مدفوعات يقوم بدفعها مقيمو الدولة دون الحصول على مقابل فى الحاضر أو المستقبل • ومن أمثلة ذلك الجزية التى تدفعها احدى الدول المهزومة فى الحروب أو لتعويض أحداث فى الماضى كما حدث بالنسبة للتعويضات التى تدفعها المانيا لاسرائيل وكذلك المعونة التى تدفعها الولايات المتحدة الامريكية لمصر فى أعقاب اتفاقية كامب ديفيد • كذلك فان التبرعات والهدايا التى تدفعها دولة ما لمنكوبى دولة أخرى كما هو الحال فى التبرعات التى تدفع لمنكوبى البوسنة والهرسك • ومما يذكر أن هذا النوع من العمليات انما هو ذات أهمية خاصة ما بين الدول الغنية والدول الفقيرة إذ أنه يفسر المساعدات التى تعطيها الدول الغنية للدول الفقيرة •

٤ ــ مدفوعات رأس المال (تسديد رأس المال ، شراء أصول من الاجانب) • وهو يمثل التغيرات فى حجم الاصول المملوكة لمقيمو الدولة • ان هذه التغيرات فى الاصول تأخذ شكل أراضى ، مصانع ، سندات ، أسهم ، الاحتياطى الذهبى والاحتياطى من العملات •

وعلى هذا فان الطلب على النقد الاجنبى انما يمثل رغبة مقيمو الدولة فى شراء سلع أجنبية أو خدمات أجنبية للسفر للخارج ، أو تحويل رأس المال للخارج بغرض الاستثمار أو أغراض أخـرى • وبعبارة أخرى فان الطلب على النقد الاجنبى انما هو مشتق من الطلب على السلع والخدمات الاجنبية وحركات رؤوس الاموال •

وتمثل حركات رؤوس الأموال الطريقة الغير مباشرة لانتقال السلع والخدمات ذلك أنها تمثل انتقال فى حقوق الملكية تتعلق بالقوى الشرائية وما يتبعه من انتقال السلع والخدمات •

هذا ويمكن تقسيم حركات رؤوس الاموال الى حركات رؤوس أموال قصيرة الاجل وأخرى طويلة الاجل •

ويمكن تعريف حركات رؤوس الاموال طويلة الاجل بأنها تلك التى تتم من خلال معاملات تستحق الأداء بعد فترة تطول عـن السـنة •

كما يمكن تعريف حركات رأس المال قصيرة الأجل بأنها تلك التى تتم من خلال معاملات الودائع تحت الطلب ، الأوراق التجـارية والكمبيالات التى تستحق الأداء خلال العام •

وكما يمكن التمييز بين حركات رؤوس الاموال على أسـاس الفترة اللازمة لاستحقاق هذه الاموال للأداء فانه يمكن التمييز بينها أيضا من ناحية ادارة المشروع ، وعلى ذلك فانه يمكن التمييز بين :

١ ــ الاستثمارات المباشرة •

٢ ــ محفظة الأوراق المالية •

وخـلافا لمـا هو الحال بالنسبة لمحفظة الاوراق المالية فان الاستثمار المباشر انما يرتبط بادارة المشروع •

ويلاحظ أن حركة رؤوس الاموال طويلة الاجل انما تأخذ أى من الأشكال الآتية :

١ ــ سـندات Stocks

٢ ــ سـندات حكومية Covernment Bonds

٣ ــ سـندات قابلة للتحويل Convertible Bonds

٤ ــ قروض لآجال بواسطة البنوك Term Loans

ومن الضرورى التمييز بين الاقراض الحكومى والاقراض الخاص ذلك أنه كثيرا ما يحدث الخلط بينهما ذلك أن القروض الخاصة غالبا ما تكون مضمونة بواسطة الحكومة إذ تقوم الحكومة بالاقتراض إما من حكومة أخرى أو من سوق المال •

ولما كان الطلب على النقد الاجنبى مشتق من الطلب على الواردات من السلع والخدمات فان من شأن زيادة الطلب على الواردات الاستهلاكية والاستثمارية وكذلك حركات رؤوس الاموال هو زيادة الطلب على النقد الأجنبى •

وتعتبر التغيرات فى الدخل الحقيقى من أهم العوامل المؤثرة فى الطلب على السلع الاستهلاكية والاستثمارية وبالتالى فى الطلب على الواردات ومن ثم فى الطلب على النقد الاجنبى •

والتغيرات فى الدخل الحقيقى انما تعزى للعديد من العوامل والتى لعل من أهمها :

١ ــ التنمية الاقتصادية : فالتنمية الاقتصادية فى المجالات الزراعية والصناعية والخدمية انما تؤدى لمزيد من الاستثمار والعمالة ومن شأن كل هذا أن يؤدى الى زيادة الدخل القومى ؛ وفى ظل سياسة اقتصادية تسعى للتثبيت والاستقرار فى الاسعار فان الزيادة

فى الدخل القومى الناجمة من التنمية الاقتصادية انما هى زيادة حقيقية فى الدخل •

٢ ــ السياسات المالية والنقــدية وتؤدى السياسات المالية والنقدية الى التأثير فى مستويات الدخل الدقيقية وذلك من خلال التأثير فى معدلات التضخم •

وبجانب التغيرات فى الدخل القومى فان العوامل السلوكية تلعب هى الاخرى دورا هاما فى التأثير فى الطلب على النقد الاجنبى من خلال التأثير فى الواردات • فكما هو معلوم فان الاستهلاك يتوقف على الدخل الممكن التصرف فيه وكذلك على العوامل السلوكية المؤثرة فى الاستهلاك والتى يطلق عليها الميل للاستهلاك • والميل المتوسط للاستهلاك هو النسبة التى تخصص من الدخل للاستهلاك وهو خلاف الميل الحدى للاستهلاك • ويقصد بالميل الحدى للاستهلاك الزيادة الناجمة فى الاستهلاك نتيجة لزيادة الدخل بوحدة واحدة •

وكما هو الحال فى الاستهلاك فان الواردات انما تعتمد هى الاخرى على الدخل وعلى العوامل السلوكية التي تحكم الاستيراد كأن يفضل بعض الافراد الواردات عن المنتجات المحلية • والميــل المتوسط للواردات انما هو شبيه بالميل المتوسط للاستهلاك وهــو النسبة من الدخل التى تنفق على الواردات • وخلافا لما هو الحال بالنسبة للميل المتوسط للواردات فان الميل الحدى للواردات انما هو الزيادة فى الواردات الناجمة من زيادة الدخل بوحدة واحدة •

وعموما يمكن القول أن الطلب على الواردات هو دالة للدخل والعوامل السلوكية وبصورة رياضية :

[و = د (خ)] أو فى شكل دالة خطية

و = مقدار ثابت + معامل سلوكى (الدخل)

وهذا المعامل السلوكى هو الميل الحدى للواردات .

هذا ومن الضرورى التأكيد أن العلاقة التى تربط الميل الحدى للواردات بالميل المتوسط للواردات انما هى علاقة هامة ويطلق عليها اسم المرونة الدخلية وهى عبارة عن التغير فى الواردات التى تصحب نسبة التغير فى الدخل ويعبر عنها جبريا .

$$\text{المرونة الدخلية} = \frac{\triangle \text{ الواردات}}{\text{الواردات}} \div \frac{\triangle \text{ الدخل}}{\text{الدخل}}$$

$$= \frac{\triangle \text{ الواردات}}{\text{الواردات}} \times \frac{\text{الدخل}}{\triangle \text{ الدخل}} = \frac{\triangle \text{ الواردات}}{\triangle \text{ الدخل}} \times \frac{\text{الدخل}}{\text{الواردات}} =$$

$$= \text{الميل الحدى للواردات} \times \frac{1}{\text{الميل المتوسط للواردات}}$$

وعلى هذا يمكن القول أن المرونة الدخلية $= \frac{\text{الميل الحدى للواردات}}{\text{الميل المتوسط للواردات}}$

هذا واذا كانت القيمة متعادلة فان المرونة الدخلية للواردات تكون معادلة للواحد الصحيح أى أن كمية معينة من التغيرات فى الدخل القومى سوف تؤدى الى تغيرات معادلة فى الواردات وعلى هذا الأساس فان زيادة الدخل الحقيقى فى الدولة يؤدى الى زيادة الواردات .

ولما كانت واردات دولة ما ، ما هى إلا صادرات العـــالم الخارجى فانه ينتج أن :

زيادة الدخل الحقيقى فى الدولة (أ) انما تؤدى الى زيادة الواردات فى الدولة (أ) .

وتؤدى زيادة الواردات فى الدولة (أ) الى زيادة الصادرات فى دولة العالم الخارجى .

وتؤدى زيادة الصادرات فى دولة العالم الخارجى الى زيادة الدخل فى دولة العالم الخارجى .

وتؤدى زيادة الدخـــل فى دولة العالم الخارجى الى زيادة واردات دولة العالم الخارجى ومن ثم زيادة صادرات الدولة (أ) .

وتؤدى زيادة صادرات الدولة (أ) الى زيادة دخل الدولة (أ) ومن ثم زيادة واردات الدولة (أ) كما سبق أن أوضحنا .

وهذه العلاقة السابقة انما يطلق عليها أثر التغذية الناجم من التجارة الدولية من خلال مضاعف التجارة الخارجية .

ومن شأن التغيرات التى تحدث فى الدخل التأثير فى الطلب على الواردات ومن ثم الطلب على النقد الاجنبى .

ويوضح الشكل رقم (١) دالة الواردات . ومنه يتضح أن الواردات دالة للدخل وأن منحنى الواردات لا يمر بنقطة الأصل ، ذلك أنه عند الدخل = صفر فانه يتم الاستيراد عن طريق الاستعانة بالاحتياطيات أو القروض .

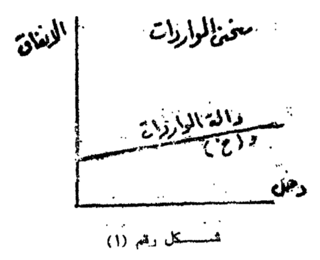
كما يوضح الشكل رقم (٢) ورقم (٣) أثر التغيرات الناجمة من

العوامل السلوكية وكذلك التغيرات الناجمة من التغيرات فى الدخل الحقيقى هذا ومن الضرورى التأكيد بأن الأثر الناجم من التغيرات فى أسعار الواردات انما يمكن تقسيمه الى :

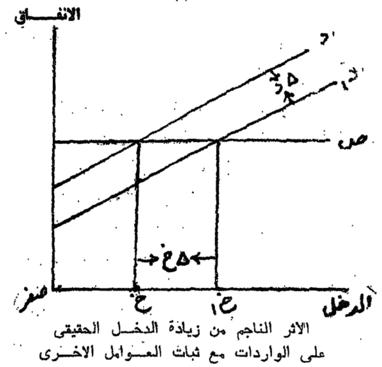
١ — أثر دخـلى •

٢ — أثر احـلالى •

ويتمثل الأثر الدخلى فى زيادة الدخل الحقيقى فى حالات انخفاض أسعار الواردات وخفض الدخل الحقيقى فى حالة ارتفاع الاسعار • أما الأثر الاحلالى فبمقتضاه يتم احلال السلع المحلية محل السلع الاجنبية التى ارتفع سعرها أو احلال السلع الاجنبية محل السلع المحلية عند انخفاض أسعار السلع الاجنبية بالمقارنة بالسلع الاجنبية • وهكذا ينتقل منحنى الطلب على الواردات • أو يتغير ميله طبقا لما تقضى به الأحوال •

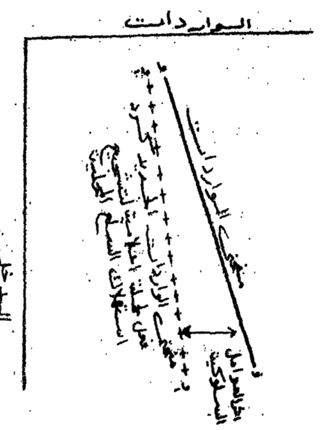


شـــكل رقم (١)



الاثر الناجم من زيادة الدخل الحقيقى
على الواردات مع ثبات العوامل الاخرى

شكل رقم (٢)



شكل رقم (٣)

دافـــع الاحتيـــاط :

من المعلوم أن المستقبل من الامور الصعب التكهن بها . والخوف من المستقبل يدعونا الى أخذ الحذر والحيطة فى معاملاتنا حتى نأمن شر المستقبل . والدولة التى تتعامل مع العالم الخارجى تحتاج الى تكوين احتياطى من النقد الاجنبى أو بمعنى أصح بقدر من السيولة الدولية يمكنها من دفـــع قيمة التزاماتها فى معاملاتها الاقتصادية الدولية ، ومن ثم كان من الضرورى الاحتفاظ بقدر من النقد الاجنبى لتغطية قيمة الواردات المستقبلية . كما أن تكوين هذا الاحتياطى انما يعطى قوة وعظمة اقتصادية وسياسية . وكلما زاد الاحتياطى من النقد الاجنبى الذى فى حوزة الدولة كلما كان هذا مؤشرا على قوة وعظمة هذه الدولة فى المجالات الاقتصـــادية والسياسية .

وكما هو الحال بالنسبة للدولة ككل فان الافراد يحتفظون فى حساباتهم فى البنوك بقدر من النقد الاجنبى يمكنهم من تجنـــب ما يمكن أن يحدث فى المستقبل أو المستقبل القريب ، فعلى سبيل المثال فقد يحتفظ الافراد بقدر من النقد الاجنبى بغرض استخدامه بعمليات مستقبلية ومن شأن كل هذا أن يؤدى الى زيادة الطلب على النقد الاجنبى .

هذا وكلما كان عدم التأكد من المستقبل كبيرا كلما كان هناك دافع للطلب على النقد الاجنبى فى الوقت الحاضر كبيرا ، وكلما كان المستقبل مؤكدا أو شبه مؤكد كلما كان الطلب على النقد الحاضر ضـــئيلا .

وعلى هذا فان سلوك المتعاملين فى سوق الصرف يعتبر من أهم العوامل المؤثرة فى سعر الصرف . ويتحكم سلوك المتعاملين فى السوق مجموعة من العوامل لعل من أهمها المعلومات التى فى حوزة

هؤلاء المتعاملين فى السوق • كما يتأثر بما يجرى من أحداث سواء على المستوى السياسى أو الاجتماعى أو الاقتصادى • كذلك يتأثر بما يتوقعه المتعاملون فى السوق من أحداث نتيجة للمعلومات المتوفرة لديهم أو التى قد تتوافر لديهم • ويتوقف السلوك الفعلى على عنصر التأكد من هذه المعلومات وعلى درجة اليقين فى حدوثها •

وتعتبر احصاءات النقد ، والموازنة العامة للدولة ، وميزان المدفوعات ، وحالة سوق العمالة ، وعدم الرضى والوئام الاجتماعى ، ومستويات الاسعار ، وكذلك بيانات الانتاج من أهم العوامل المؤثرة فى سلوك المتعاملين •

دعنا نبحث عن الآثار الناجمة من ظهور إحصاءات النقد والتى توضح وجود زيادة كبيرة فى عرض النقود فى الدولة •

بطبيعة الحال فان وجود زيادة كبيرة فى عرض النقود انما يعنى زيادة حدة التضخم ، وكما هو معلوم فان وجود التضخم يعنى تخفيض القوة الشرائية للنقود وعلى هذا فان توقع التضخم انما يعنى توقع المتعاملون فى السوق انخفاض قيمة العملة • ونتيجة لذلك السلوك من جانب المتعامين فى السوق تحدث حركة تخلى عن العملة المتوقع انخفاضها ومن ثم يقل الطلب عيها • وبعبارة أخرى فان من شأن عملية التوقع هذه التأثير فى جانب الطلب •

ويدلنا التاريخ الاقتصادى أنه نتيجة السياسة التقييدية التى استخدمتها السلطات الامريكية منذ سنة ١٩٦٨ وطوال عام ١٩٦٩، بهدف السيطرة على التضخم واضعاف الزيادة على الطلب المحلى أن تأثر الطلب على الدولار • حقا لقد أوضحت بيانات الانتاج سنة ١٩٧٠ ، تدهور قيمة الانتاج بنسبة ٣ر٩٪ ومن ثم فلقد انخفض رقم الانتاج الصناعى من ١٧٢ر٧٪ عام ١٩٦٩ الى ١٦٧ر٦ سنة ١٩٧٠ ، كذلك ارتفع معدل البطالة الى ٤ر٪ وارتفعت الاسعار

العامة للسلع عام ١٩٧٠ وسجلت الاجور ارتفاعا قدره ٦٫٣٪ وهو معدل يزيد عن معدل الانتاجية • ونتيجة لهذه الضغوط التضخمية تأثر سلوك المتعاملين فى سوق الصرف مما أثر كثيرا على الدولار الامريكى ومهد لظهور أزمة الدولار والتى كان من شأنها انخفاض كبير فى قيمة الدولار •

دافــع المضــاربات :

يعتبر دافع المضاربات من العوامل الهامة التى تحكم الطلب على النقد الاجنبى • والمضارب هو شخص يعتقد أن لـــديه من المعلومات والتى يعتقد أنها لا تتوافر لدى بقية المتعاملين فى السوق • ومن ثم فان سلوكه يحكمه هذا الاعتقاد •

والمضاربة يمكن تقسيمها الى نوعين :

اولا ـــ المضــاربة الاستقرارية :

وبمقتضى المضاربة الاستقرارية فان المضارب يقوم بالشراء عندما ينخفض السعر ، وطالما أن هناك مضارب يقوم بالشراء ومضارب آخر يقوم بالبيع عندما ينخفض السعر خــوفا من انخفاضه مرة أخرى فان السوق سيتجه للتوازن ، وعلى هذا فان سعر الصرف فى ظل المضاربة الاستقرارية يمكن الاعتماد عليه للوصول الى التوازن •

ثانيا ـــ المضاربة الغير أستقرارية :

ويقصد بالمضاربة الغير استقرارية شراء المضاربون العملة عندما يرتفع سعرها آملين أن يستمر الارتفاع وأن يبيع العملة عندما تنخفض متوقعين بذلك أن الانخفاض سوف يستمر • وعلى ذلك فانه فى ظل المضاربة الغير استقرارية فى حالة انخفاض قيمة العملة تحدث حركة نزولية فى أسعار العملات • كما أن المضاربة الغير استقرارية فى حالة ارتفاع قيمة العملة تؤدى الى مزيد من ارتفاع قيمة العملة • وعلى

هذا فان الطلب على النقد الاجنبى يتأثر لدرجة كبيرة حيث نجد أن قيمة العملة تتجه للارتفاع أو الانخفاض دون حدوث تعامل .

والاعتماد على المضاربة الغير استقرارية انما هى عملية خطرة لأنها تؤدى الى أن تكون فيها العملة اما مقومة بأكثر من قيمتها أو بأقل من قيمتها .وهذا يؤثر على الدخل ، العمالة ، الاسعار ، والاجور وبالتالى لا تساعد هذه العناصر على التعامل مع عملية تسوية المعاملات الاقتصادية الدولية .

ومن الضرورى التأكيد أنه من واجب السلطات الدولية أن تقوم بوقف عمليات المضاربة غير الاستقرارية . وهناك من الوسائل التى يمكن للسلطات أن تتخذها لوقف عملية المضاربة الغير استقرارية . ويعتبر سعر الفائدة من أهم الوسائل التى تستخدمها السلطات النقدية للتأثير فى المضاربة الغير استقرارية والتى تؤثر فى الطلب على النقد الاجنبى لغرض المضاربات .

وهناك من الأسباب العديدة التى تدعو الاقتصاديين للتساؤل عن مدى فاعلية سعر الفائدة فى التأثير فى المضاربة الغير استقرارية ولعل من أهم هذه الاسباب :

أولا : قد يفسر بعض المضاربين فى عمليات المضاربة غير الاستقرارية تخفيض سعر الفائدة على أنه ضعف فى الاقتصاد ومن ثم تتزعزع الثقة فى الاقتصاد والنتيجة هى نزوح رأس المال بدلا من دخوله . حقا أن نزوح رأس المال تحكمه عوامل كثيرة منها معدلات أسعار الفائدة النسبية ، معدلات التضخم والأهم من هذا التغيرات السياسية . ولقد أثبتت التجارب التى مر بها العالم خلال السنوات الأولى من الثلاثينات أن حركة رؤوس الاموال قصيرة الاجل انما تأثرت بالخوف من التغيرات السياسية . ويقصد بحركات رؤوس الأموال قصيرة الاجل تلك التى تستحق الاداء فى فترة تقل عن

سنة • ومن شأن التأثير على حركات رؤوس الاموال قصيرة الاجل التأثير على الطلب على النقد الاجنبى •

ويتجه رأس المال قصير الاجل للهروب من الدولة التى لا تتمتع باستقرار سياسى نسبى وذلك بالرغم من ثبات العوامل الاخرى المؤثرة فى حركات رؤوس الاموال والتى لعل من أهمها أسعار الفائدة وأسعار الصرف • وبناء على ذلك فان حركات رؤوس الاموال قصيرة الاجل انما تتحرك ما بين دول ومناطق العالم بدرجة كبيرة تبعا للتغيرات الأساسية حيث يبحث المستثمرون عن الأمان • ومما لا شك فيه أن عنصر الأمان هذا قد يكون متوفرا فى بلد ذا استقرار سياسى أكثر من دولة لا تتمتع بهذا النوع من الاستقرار • وينجم الخوف السياسى من عدم الاستقرار السياسى وما قد يتبعه من التدخل الحكومى وخاصة بواسطة السلطات النقدية والذى قد يؤثر على حرية انتقال رؤوس الأموال •

ان هذا الخوف من السلطات النقدية قد أدى الى نشأة ما يعرف باسم النقود الساخنة Hot Money وهى تلك الارصدة الغير ثابتة التى تنتقل من بلد لآخر سعيا وراء الارباح السريعة • وهذه الارباح السريعة انما أساسها المضاربة • هذا ولقد مثلت هذه الأرصدة الغير ثابتة التى تنتقل من بلد لآخر سعيا وراء الارباح السريعة والتى أساسها المضاربة نسبة كبيرة من حركات رؤوس الاموال فى العالم •

وبالرغم من الرقابة الصارمة على أسعار الصرف منذ الحرب العالمية الثانية إلا أن هذه النسبة ما زالت تمثل جزءا كبيرا من حركات رؤوس الاموال •

وكما أن هناك أرصدة تبحث عن الارباح السريعة فان هناك أرصدة أخرى تبحث عن الارباح غير المؤكدة ، وهذه الارصدة انما

تتحرك بين دول ومناطق العالم ليس فقط بسبب سعر الفائدة النسبى أو بسبب المضاربة ولكنها تتحرك بحثا عن أرباح غير مؤكدة • وعلى هذا فان هذه الارصدة انما هى أموال مخاطرة Risk Capital هذا وكلما كانت المشروعات ناجحة فى الخارج بالمقارنة بالمشروعات بالداخل كلما كبرت حركات رؤوس الاموال •

ثانيا : أنه ليس بالضرورة أن تؤدى التغيرات فى سعر الفائدة الى حركات فى رؤوس الاموال قصيرة الاجل •

حقا قد تكون المضاربة فى سوق الصرف الاجنبى من العوامل الهامة المؤثرة فى سوق الصرف الاجنبى • فعلى سبيل المثال اذا توقع المضاربون أن سعر العملة سوف يقوم بأكثر من قيمته فى المستقبل فان هذا يعنى أن العملة فى السوق الحاضرة تتمتع بعلاوة أما اذا كان هناك شعورا بأن العملة سوف تنخفض قيمتها فى المستقبل فان السعر فى السوق الآجلة للصرف الاجنبى سوف يكون أقل من السعر فى السوق الحاضرة • وعلى هذا فان التغيرات فى سعر الفائدة لن تؤدى بالضرورة الى حركات رؤوس الاموال قصيرة الأجل • ومرجع ذلك الى أن التغيرات فى سعر الفائدة بين الاسواق المختلفة سوف تقارن ما بين الاسعار الأصلية والحاضرة لسعر الصرف • ولما كان سوق الصرف الآجلة يعكس الثقة فى العملة فان فاعلية سعر الفائدة لا تكون ذى بال فى حركات رؤوس الاموال عندما يحتاج الى مثل هذه الاموال حيث أنه فى مثل هذه الاحوال تكون الثقة أضعف ما يمكن وتكون تكاليف التغطية الآجلة كبيرة • ويقصد بعمليات التغطية عمليات التأمين ضد مخاطر التغيرات فى أسعار الصرف خلال عنصر الزمن • وبمقتضاها فانه يمكن أن نتجاهل تماما ما يمكن أن يحدث لسعر الصرف وتتم التغطية اما فى السوق وقتيا اذا كان العميل يمتلك نقدا أو وسيلة ائتمانية بما فى ذلك وسيلة ائتمان فى الخارج كما أنه يتم عن طريق العقد الآجل Forward Contract •

وطالما أن عمليات التغطية تكون باهظة التكاليف فان العلاج يكون فى السماح لسعر الصرف بالتغير فى حدود ضئيلة ، أو السماح لسعر الصرف بالزحف . والغرض الاساسى من عملية الزحف لسعر الصرف هو عدم تشجيع المضاربين على القيام بعمليات مضاربة مضرة بالعملة ، ويرجع ذلك الى أن عملية الزحف انما يكون الغرض منها هو التعادل فى سعر الصرف من خلال الزمن بغية القضاء على تقويم العملة بأكثر من قيمتها أو أقل من قيمتها .

ان عملية السماح لسعر الصرف بالزحف، انما تبرهن للمضاربين خلال التغير البطىء على أن سعر الصرف انما هو فى طريقه للتغير خلال الزمن . وعلى هذا فان الدرس الذى يجب أن يتعلمه المضاربون أنه ليس من المربح لهم أن يتخذو أى عمليات مضاربة من شأنها أن تؤدى الى تقييم العملة بأكثر من قيمتها أو أقل من قيمتها وعلى ذلك فان التركيز هنا انما على عملية التعادل من خلال الزمن الطويل .

وهكذا يتضح مما سبق أن الطلب على النقـــد الأجنبى تحكمه العديد من العوامل ولعل أهم هذه العوامل :

١ — التغيرات فى الدخل الحقيقى .

٢ — التغيرات فى الاسعار النسبية .

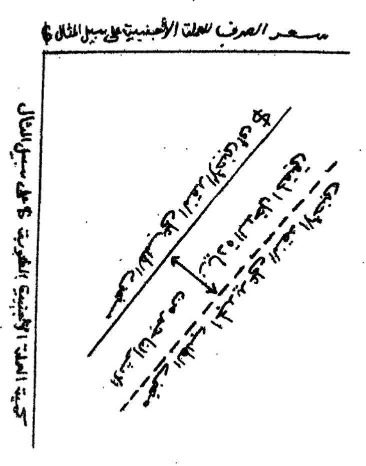
٣ — التغيرات فى أسعار الفائدة .

٤ — التوقعـــات .

٥ — العوامل السياسية والاجتماعية .

وتؤدى كل العوامل السابقة الى التأثير على جانب الطلب على النقد الأجنبى الذى يتفاعل بدوره مع جانب العرض فى التأثير فى ســعر الصرف .

دعنا نتصور منحنى الطلب على النقد الاجنبى وهو يماثل تماما منحى الطلب على أى سلعة أخرى فى سوق تتسم بالمنافسة الكاملة ، وهذا المنحنى يتجه الى الانحدار من اليسار الى اليمين معبرا بذلك على أن ارتفاع الاسعار انما يؤدى الى انخفاض الكميات المطلوبة وكذلك الحال فان انخفاض الاسعار يؤدى الى زيادة الطلب . فهذا المنحنى والذى يمثله الشكم رقم (٤) إذ يوضح العلاقة بين الكميات المطلوبة عند الاسعار المختلفة .



شـــــكل رقم (٤)

دعنا نبحث ما الذى يحدث لهذا المنحنى عندما يحدث تغير فى المتغيرات السابقة والتى سبق الاشارة اليها كعوامل مؤثرة فى الطلب على النقد الأجنبى .

فعلى سبيل المثال اذا قامت الحكومة عن طريق حملة اعلامية ناجحة موضحة للمواطنين كيف أن المنتجات المحلية هى أفضل بكثير من المنتجات المستوردة •

كرد فعل لهذه العملية فان العوامل السلوكية تلعب دورها كعامل مؤثر فى الطلب على الواردات • فكما سبق أن أوضحنا فان الطلب على الواردات انما هو دالة للدخل والعوامل السلوكية التى أطلقنا عليها الميل الحدى للواردات • وهكذا نجد أنه مع افتراض ثبات الدخل فان الميل الحدى للاستيراد سوف يتأثر نتيجة للحملة الاعلامية • وهكذا فان الطلب على الواردات يقل حيث أن ميل منحنى الواردات سيتغير ويصبح أقل عمقا ومن ثم فانه عند نفس مستوى الدخل تقل الواردات • وكرد فعل لهذه العملية فان الطلب على النقد الاجنبى ينتقل الى جهة اليسار ، ومن ثم فان كمية النقد الاجنبى المطلوبة تقل عما كانت عليه سلفا •

وبالمثل يمكن بيان تأثير أى من العوامل المؤثرة فى الطلب على النقد الأجنبى والتى ينجم عنها انتقال منحنى الطلب جهة اليمين أو جهة اليسار طبقا للاوضاع التى تحدث •

ويدلنا التاريخ الاقتصادى الجديث أنه خلال السبعينات فقد أدى اكتشاف بترول بحر الشمال الى انخفاض الواردات البريطانية من البترول ونتيجة لذلك ارتفع قيمة الجنيه الاسترلينى من ٦ر١ دولار الى ٩ر١ دولار فى سنة ١٩٧٨ ، ٣٣ر٢ دولار سنة ١٩٨٠ •

كما أدى التقدم الفنى والتكنولوجى الى زيادة الربحية فى تلك البلاد التى حدث بها التقدم الفنى والتكنولوجى ومــن ثم زيادة الاستثمارات وهذه بدورها أدت الى زيادة الطلب على العملة ومن ثم ارتفعت قيمتها ومن أمثلة ذلك ما حدث فى اليابان وانعكس على قيمة الين •

كما أدت العوامل النفسية والبسيكلوجية فى التأثير على الدولار الكندى فى سنة ١٩٧٥ حينما أدى الخوف من انفصال اقليم كيبك عن كندا الى تحويل بعض الكنديين أرصدتهم من كندا ، ومن ثم تأثرت قيمة الدولار الكندى نتيجة لزيادة الطلب على الدولار الأمريكى • وهكذا انخفضت قيمة الدولار الكندى ليصبح ٨٨ر من الدولار الامريكى •

كذلك الحال فانه أثناء الحرب بين بريطانيا والارجنتين فى فوكلاند انخفضت قيمة الجنيه الاسترليى •

والخلاصة : ان كل الأحداث الاقتصادية والسياسية التى تؤثر فى الدخل الحقيقى ، الاسعار ، سعر الفائدة ، مستويات الاجور ، الانتاجية ، تكاليف الطاقة ، السياسات المالية والنقدية والعديد من العوامل الاخرى انما تؤثر فى سعر الصرف • ومن خلال التأثير على الدخل والاسعار وسعر الفائدة فانها تؤثر على سعر الصرف • والمهم هو ما يحدث فى داخل البلد بالمقارنة بما يحدث فى العالم الخارجى ذلك أن العملية نسبية • واذا كان ما يحدث فى الداخل له نظير لما يحدث فى الخارج بنفس المعدلات فلا أثر على سعر الصرف من هذه الاحداث • أما اذا كان هناك اختلافا بين ما يحدث فى الداخل والخارج فان الأثر سيأخذ طريقه على سعر الصرف من خلال أثره على الدخل والاسعار وسعر الفائدة •

ومهما يكن فان الاثر الناجم من هذه الاحداث على سعر الصرف انما يمكن توضيحه من خلال تحليل منحنى العرض والطلب • وعلى هذا فانه من الضرورى معرفة أى من المنحنيين قد انتقل وفى أى اتجاه •

ملخص الفصـــل الثـــالث

ان الطلب على النقد الاجنبى انما يتحدد بثلاث عوامل :

١ ــ دافـع المعـاملات •

٢ ــ دافـع الاحتياطى •

٣ ــ دافـع المضاربات •

ويتحدد دافع المعاملات بالطلب على السلع والخدمات الاجنبية للاغراض الاستهلاكية والاستثمارية •

والطلب على السلع والخدمات التى ينتجها العالم الخارجى انما يرتبط بدالة الواردات • ودالة الواردات انما بدورها تعتمد عـلى :

١ ــ الدخـل •

٢ ــ العوامل السلوكية •

ويرتبط دافع الاحتياط بعنصر عدم التـأكد من المســتقبل والمستقبل القريب • أما دافع المضاربات فانه يرتبط بدرجة كبيرة بالعوامل السلوكية • والمضاربة اما أن تكون استقرارية أو غـير استقرارية •

وهناك تساؤلات عن مدى فاعلية سعر الفائدة فى التأثير على المضاربة الغير استقرارية وهى التى لا تؤدى الى توازن أو استقرار فى السوق • ويرتبط بعملية المضاربة عملية التغطية •

وكقاعدة عامة فان الطلب على النقد الاجنبى انما تحكمه مجموعة من الاعتبارات لعل من أهمها :

١ ـ التغيرات فى الدخل الحقيقى .

٢ ـ التغيرات فى الاسعار النسبية بين دول ومناطق العالم .

٣ ـ التغيرات فى أسعار الفائدة بين دول ومناطق العالم .

٤ ـ التوقعـــات .

٥ ـ العوامل السياسية والاجتماعية .

الفصل الرابع

العوامل المؤثرة فى عرض النقد الاجنبى

كما سبق أن أوضحنا فان سعر الصرف المعوم انما يعتمد على التفاعل ما بين الطلب على النقد الاجنبى وعرض النقد الاجنبى . وفى الفصل السابق تكلمنا عن العوامل المؤثرة فى الطلب على النقد الاجنبى . وحتى تكتمل الصورة فاننا سنبحث فى هذا الفصل العوامل المؤثرة فى عرض النقد الاجنبى . وبذلك يمكننا بيان التفاعل الذى يمكن أن يحدث على سعر الصرف من جانب العرض والطلب .

هذا ويعتبر عرض العملات الاجنبية مشتق من الطلب على صادرات السلع والخدمات وكذلك تدفق رأس المال وهذه هى البنود التى تكون جانب الايرادات فى عملية المعاملات الدولية . هذا ويمكن بيان أهم هذه البنود التى تكون جانب الايرادات فى عملية المعاملات الدولية كما يلى :

١ ـ صادرات السلع العينية .

٢ ـ صادرات الخدمات .

٣ ـ الايرادات من جانب واحد .

٤ ـ ايرادات رأس المال وهى تشمل القروض من الخارج وايرادات القروض وبيع الاصول المملوكة للدولة .

هذا ويقصد بالصادرات العينية تلك السلع المرئية والملموسة والتى تتنازل عنها دولتنا لدولة العالم الخارجى . وتوضح احصاءات التجارة الخارجية قيم الصادرات محسوبة على أساس F. o, b.

كما تبين نفس الاحصاءات توزيع الصادرات بين دول العالم وكذلك توزيع هذه الصادرات ما بين مواد أولية وسلع تامة الصنع .

العوامل المؤثرة فى الطلب على الصادرات :

وتعتمد الأسس التى تقوم عليها الصادرات بين الدول على أساسين :

أولهما : يرتبط ارتباطا وثيقا بانتاج السلع .

وثانيهما : يرتبط بعمليات تسويق السلع .

وبمعنى آخر فان الأسس التى تحكم انتقال السلع دوليا انما ترتبط بمفهوم الطاقة الكامنة على التصدير من جهة ومن جهة أخرى على عملية تحويل هذه الطاقة الى صادرات فعلية .

وفى محاولة البحث عن المزايا التى تعود من قيام التجارة الدولية فلقد اهتدى الفكر الاقتصادى الكلاسيكى الى مجموعة الأسس التى حاولت الاجابة على التساؤلات الخاصة بالاسباب التى تدعو الى قيام التجارة الدولية فى ظل ظروف المنافسة الكاملة ومبدأ حرية التجارة . هذا ولقد كانت هذه الأفكار فى بادىء الامر متركزة على العرض والانتاج ثم امتدت لتشمل العرض والطلب .

وبالرغم من الهجوم التى لاقته المدرسة الكلاسيكية الا أن نظرية ريكاردو — ميل ، فى التجارة الدولية بقيت أساسا كما هى حتى القرن العشرين وما زالت ذات أهمية كبرى فى الفكر الاقتصادى لكونها وسيلة تساعد فى فهم العوامل التى تحدد الطاقة الكامنة للقيام بالتجارة الدولية . وتعتمد نظرية ريكاردو — ميل على مفهوم المزايا النسبية فى الانتاج .

المزايا النسبية فى الانتاج :

تعنى الميزة النسبية فى الانتاج لأى دولة أن هذه الدولة لديها طاقة وقدرة كامنة على التصدير ، وتتحدد القدرة الكامنة على التصدير بكفاية عوامل الانتاج .

ولما كانت الانتاجية انما هى معكوس التكاليف فان الاستاذ iner يرى أن التكاليف الحقيقية فى المعنى التقليدى انما تعنى التكاليف الموضوعية التى لها علاقة مباشرة بالانتاج ، وبهذا يمكن اعتبار مشقة العمل ضمن تكاليف الانتاج ، أى اعتبار تلك العناصر مثل التضحية بوقت الفراغ ضمن هذه التكاليف . وبهذا التعريف اعتبر الاستاذ Viner أنه من الممكن أن نقرر أن التكاليف النقدية والاسعار ما هى إلا ذات علاقة نسبية للتكاليف الحقيقية . أى أنه توجد علاقة بين سعر السوق والتكاليف الحقيقية لأية سلعة ، وهذه العلاقة النسبية انما هى علاقة ما بين الاسعار والتكاليف الحدية .

على أنه يجب ملاحظة أن تكاليف الانتاج لا يمكن اعتبارها عناصر موضوعية فى جميع الحالات ومن ثم فان صحة النتيجة السابقة لابد أن تفترض مجموعة من الافتراضات قل ان توجد فى مجتمعنا لعل من أهمها :

١ — أن جميع موارد الانتاج يمكن التعبير عنها بصـــــورة موضوعية .

٢ — ان أسعار موارد الانتاج يمكن التعبير عنها كنسبة من المشقة التى يمكن مواجهتها لانتاج السلع .

٣ — تماثل الانواع المختلفة من العمل وعوامل الانتاج اللازمة للعملية الانتاجية فى الصناعات المختلفة .

وعلى أية حال فان الاستعاضة بنفقة الفرصة البديلة وفكرة

منحنيات السواء قد مكننا من بيان أن الاسعار النسبية = النسبة بين التكاليف النسبية الموضوعية للسلعتين محل التبادل . أى أن نفقة الفرصة البديلة والتكاليف الحدية الحقيقية انما تعبر عن نفس الشيء وهى تعادل الاسعار النسبية للسلع لميل نفس بؤرة الانتاج . ويقصد بنفقة الفرصة البديلة الضياع الاقتصادى الناجم من تحويل الموارد من استخدام الى استخدام آخر .

ولما كانت التكاليف الحدية انما تعتمد الى حد كبير على التكاليف المتغيرة وأن تكاليف العمل للعديد من الصناعات انما تمثل نسبة كبيرة من هذه التكاليف المتغيرة فانه يمكن القول أن تكاليف العمل انما يمكن اعتبارها عنصرا هاما فى تكاليف الانتاج ومن ثم عنصرا هاما فى تحديد الانتاجية .

هذا ولقد اتضحت أهمية تكاليف العمل كعنصر أساسى مؤثر فى الصادرات من دراسة قام بها الاستاذ ماك دوجل . لقد أوضحت هذه الدراسة وجود علاقة عكسية ما بين تكاليف الاجور بالنسبة لكل وحدة من وحدات الانتاج وكمية الصادرات من تلك المنتجات . ولقد تم تأكيد الفكرة السابقة فى دراسة أخرى أثبتت أن الاسعار التى تحدد الصادرات انما هى نسبة لانتاجية العمل .

على أن الاعتماد على انتاجية العمـــل كمؤشر لاتجاهات الميزة النسبية فى الانتاج لبيان القدرة الكامنة على التصدير ومن ثم عرض النقد الاجنبى دون بيان الاسباب وراء التغيرات فى هذه الانتاجية انما يحد من قدرة استخدام هذه النظرية .

ان انتاجية العمل انما هى سبب ونتيجة لعوامل عديدة لعل من أهمهـــا :

١ — تكاليف العمـــل .

٢ — القدرة الكامنة على الادارة .

٣ — المعدات الرأسمالية من حيث توفرها وتقدمها ونوعيتها وكفائتهــا •

٤ — النشاط الاقتصادى بصفة عامة •

واذا كانت الانتاجية مرتفعة فى دولة ما ذات أجر عالى ، بينما الوضع فى دولة أخرى ذات أجر منخفض يشير الى أن الانتاجية منخفضة فان هناك احتمال أن تكون الدولة الأولى ذات الاجر المرتفع متمتعة بميزة نسبية فى العمالة . على أن هذه النتيجة انما تكون صحيحة فى حالة ما اذا كان الاختلاف يعوض الاختلاف فى الانتاجية •

وهذا يفسر الوضع فى كثير من الدول ذات الاجور المرتفعة التى تمثل صادراتها قدرا كبيرا من صادرات العالم •

وتكون الميزة النسبية الناجمة عن تكاليف العمل ذات أثر واضح فى تلك الصناعات التى تمثل تكاليف العمل بها نسبة كبيرة من التكاليف الكلية • وعلى أية حال فان هناك بعض الحالات التى نجد فيها أن نسبة تكاليف العمل للتكاليف الكلية صغيرة ، ولكن التكاليف الاخرى خلاف تكاليف العمل ليست من الأهمية وهذه الحالات تظهر فى حالات الصناعات الخفيفة وعلى وجه الخصوص فى الحالات التالية :

١ — اذا كانت المواد الخام تشترى من أسواق عالمية ذات أســعار متجانسة •

٢ — عندما تكون تكاليف النقل متواضعة •

٣ — ان ميزة الاجور لم تفقدها المنافسة الناجمة عن كبر المعدات الرأسمالية • أى أن تكاليف العمل سوف تكون ذات عامل مؤثر عندما تكون العوامل المحددة للانتاجية متماثلة فى مختلف دول العــالم •

ويدلنا التاريخ الاقتصادى على أنه فى الصناعات التى تعتبر الاجور فيها عنصرا هاما فى تكاليف الانتاج فان الدول ذات الاجور المنخفضة سوف تتمتع بميزة نسبية فى الانتاج هذه السلع نتيجة لتمتعها بانخفاض الاجور • إن انتاجية العمل انما تعطى قدرة كامنة على المنافسة فى الاسواق الخارجية ولكن هذه القدرة ربما تتلاشى بعـوامل أخرى •

ولما كانت الاجور هى عنصر واحد من عناصر تكاليف الانتاج فان الميزة النسبية فى الصناعات المختلفة انما تعتمد على العوامل التالية :

١ — التقـدم الفنى •

٢ — المخزون الرأسمالى •

٣ — رخص أسعار المواد الخام اللازمة للانتاج •

وبرغم أهمية العناصر السابقة الا أن أثر رخص الاجور لا يمكن تجاهله كعامل يحدد قدرة الدولة على المنافسة • وتتوقف مقدرة أى دولة على تصدير منتجاتها الى الدول الاخرى بشكل تنافسى على مدى مقدرتها فى أنتاج سلع ساهم العمل الرخيص فى انتاجها .

ويساعد التنبؤ بانتاجية العمل على تفهم التغيرات المنتظرة فى هيكل التجارة الخارجية • وعلى وجه العموم فان هذا التنبؤ يوضح أنه اذا حدث تغير فى هيكل التجارة فان التغيرات فى انتاجية العمل تبين أن هذه التغيرات سوف تكون مشابهة لتلك التى نادت بها نظرية الانتاجية •

وهذا يرجع الى أن السلع سوف تكون رخيصة وبالتالى فان الدولة تكون لها قدرة كامنة على التصدير ليس فقط نتيجة لرخص تكاليف العمل بل وكذلك نتيجة للشروط المعقدة التى تحدد كل من الأجور النسبية ، التكاليف والاسعار • ولا شك أن هذه هى الشروط التى ستلقى الضوء على تفسير التنبؤ بالصادرات •

المـزايا السـلوكية :

وتعتبر العوامل السلوكية ذات أثر فعال فى التنبؤ بالصادرات وذلك عن طريق تأثيرها فى كفاية عناصر الانتاج • كما يلعب الاستقرار السياسى والاجتماعى دورا هاما فى التأثير على كفاية عوامل الانتاج •

ان السلام الاجتماعى بين طبقات المجتمع المختلفة لعامل هام وخطير فى التأثير فى كفاية عوامل الانتاج • وخاصة بعد أن انفصلت ملكية ادارة المشروعات عن العملية الانتاجية وبعد أن ظهر التعارض بين مصالح رجال الاعمال والعمال •

ان العلاقات الانسانية بين العمال ورجال الاعمال لعامل مؤثر وخطير فى كفاية عناصر الانتاج • حقا أن العلاقات السيئة بين رجال الاعمال والعمال قد ينجم عنها اضطرابات فى العمل قد تنتهى بضياع اقتصادى متمثلا فى الاضرابات بين العمال ، وانخفاض فى الانتاجية من خلال العوامل النفسية •

ويدلنا التاريخ الاقتصادى الحديث بأمثلة عديدة لسوء العلاقة بين العمال ورجال الاعمال وما نجم عنها من آثار سلبية كما هــو الحال فى بريطانيا • لقد فقدت بريطانيا العديد من أسواقها الخارجية أثناء الستينات نتيجــة لاختفاء الوئام الاجتماعى ما بين طبقــات المجتمع • ولقد انعكس هذا على الاضرابات التى سادت بريطانيا وأثرت فى هياكل الانتاج ، وبالتالى أثرت فى الميزة التنافسية التى تتمتع بها بريطانيا • ولقد قامت الحكومة البريطانية فى ذلك الوقت باصدار برامج عمل تحث على الوئام الاجتماعى ويلتزم به جميــع الأطــراف •

وفى اليابان فقد أسهم الوئام الاجتماعى فى نمو وازدهار تجارة اليــابان •

والعوامل السلوكية انما ينعكس أثرها على سلوكيات المجتمع

سواء كانوا منتجين أو مستهلكين أو اداريين • فالعوامل السلوكية ينعكس أثرها على عديد من المتغيرات والتى تتمثل فيما يلى :

١ ــ السرعة والكفاية فى تنفيذ الافكار الجديدة فى مهارات الانتاج وكذلك فى وسائل البيع الناجحة •

٢ ــ الدقة والالتزام فى احترام المواعيد ، وخاصة فى تنفيذ وتوصيل الطلبات • فهناك العديد من الدول التى فقدت أسواقها رغم تمتعها بميزة نسبية فى الانتاج الا أنها لا تلتزم بالتزام مواعيد التسليم فى مجال الصادرات •

٣ ــ الدقة والانضباط بما يضمن درجة مرتفعة من الجودة والأداء فى الانتاج ، فالسوق العالمية قد اتسع مداه وأصبح أكثر تنافسية ، كما أصبح المستهلك عرضة لاغراءات كبيرة •

٤ ــ الأمانة والاخلاص فى المعاملة فهى السبيل لاستمرار عمليات التجارة الدولية • وهناك حالات كثيرة فقدت فيها دولا كثيرة أسواقا خارجية لعدم الأمانة والاخلاص وعدم النظر الى الســوق الخارجية على أنها سوق طويلة المدى وأن المكسب السريع الناجم عن عدم الأمانة انما هو طريق محفوف بالمخاطر والانهيار •

ومما لا شك فيه أن الدولة التى تتمتع بقاعدة نفسية وعلمية من هذه الأشياء سوف تتمتع بميزة نسبية فى انتاج هذه السلع التى تحتاج كل هذه المتطلبات • ومن الطبيعى أن تكون هذه السلعة هى السلعة المتطورة التى تمثل جزءا كبيرا من صادرات العالم •

ومن الضرورى التأكيد أن كل العوامل السابقة لا تضمن لنا تحديد هيكل الصادرات فالعوامل السلوكية التى سبق أن ذكرناها انما أوسع بكثير من المفهوم السابق • فالعوامل السلوكية انما تؤثر على الأذواق وهذه الاخيرة انما تتأثر بالتقاليد والبيئة ومهما يكن فان التداخل ما بين الأذواق والدخل يضيف أبعادا جديدة •

أثر الدخـــل والأذواق :

يرجع الفضل للاستاذ Linder فى بيان أثر الدخل والأذواق فى التأثير على هيكل الصادرات • فبالرغم من أن لندر يرى أن الاساس الذى يحكم التجارة الدولية وبالتالى الصادرات هو تشابه الأذواق إلا أنه لم يهمل أثر الدخل • ويقرر لندر أن التجارة بين الدول ذات الدخول المتباينة قد تقوم نتيجة لتشابه الأذواق • حقا أن التجارة بين الدول ذات الدخول المتشابهة يمكن أن تحدث ولكن الفـــوائد الناجمة من هذه التجارة سوف تكون قليلة ، أما اذا تباينت الدخول وتشابهت الأذواق فان هذا يشكل أساسا فى رأى لندر فى قيـــام التجارة الدولية • أى أنه ليس من الضرورى تشابه الدخول فى الدول التى تقوم بينها التجارة الدولية • فعلى سبيل المثال فان الاختلافات الموجودة فى الدخول ما بين مصر وأفريقيا الوسطى لا تمنع قيام التجارة الدولية بين هاتين الدولتين لتشابه الأذواق • كما قد تقوم التجارة الدولية بين مصر وأمريكا بالرغم من اختلاف الدخول بين البلدين • ويرجع السبب وراء ذلك الى تشابه الأذواق بين بعض طبقات المجتمع فى كل من البلدين ، فطبقات المجتمع العليا فى مصر قد تتشابه فى أذواقها مع بعض طبقات المجتمع فى أمريكا • كما أن أذواق طبقـــات المجتمـــع المتوســـط فى مصر تمثل الطبقـــات العليا فى أفريقيا الوسطى • وهكذا يمكن القول بأن التجارة فى الســـلع المصنعة قد تقوم ما بين مصر وأمريكا وكذلك بين مصر وأفريقيـــا الوسطى على أساس تشابه الأذواق رغم تفاوت الدخول •

وتلعب الاسواق الدولية دورا هاما فى التأثير فى الأذواق • ومن الضرورى التأكيد أنه رغم أن الأذواق قد تلعب دورا هاما فى تحديد هيكل التجارة الدولية الا أنه يجب ألا يغفل عن الأذهان أهمية وجود قوى شرائية قادرة على أن تحول الطلب الكامن على الصادرات الى صادرات فعلية • أن أثر الأذواق فى مجتمع فقير لا يمكن اعتباره مماثلا للأثر فى دولة ذات دخل مرتفع مثل السعودية

أو الامارات حيث تلعب الأذواق وأثر المباهاة والتقليد دورا هاما وفعال فى تحويل الطلب الكامن على الصادرات الى صادرات فعلية .

ان أثر الدخل فى النمو وازدهار الطلب على الصادرات انما هو هام وفعال . فارتفاع متوسط دخل الفرد فى بلد من بلاد العالم انما يمكن توضيحه فى أنه يؤدى الى زيادة الطلب على السلع الاستهلاكية . كما أن زيادة هذا الدخل تؤدى أيضا الى زيادة الطلب على السلع الاستثمارية ذلك أن الطلب عليها انما هو مشتق من الطلب على الأولى .

واذا كان اقتصاد دولة ما عاجزا عن توفير احتياجاتها من السلع الاستهلاكية والاستثمارية فان هذه الدولة تلجأ للتجارة الخارجية كوسيلة لسد احتياجاتها . وما أن يبدأ الاقتصاد فى سد احتياجاته بنفسه فانه يبدأ فى تطوير تلك المنتجات التى ينتجها ويتمتع فى انتاجها بميزة تنافسية ومن ثم تظهر أنواع جديدة من سلع التصدير .

أما اذا كان الاقتصاد قادرا على توفير احتياجاته ووصل الى مرحلة الانتاج الوفير فان نمو الدخل يؤدى الى زيادة الطلب على السلع الاستهلاكية . وتلعب الأذواق دورا هاما فى هذه العملية ، ومن ثم يمثل الطلب على الواردات نسبة يعتد بها من الطلب على السلع الاستهلاكية . كما يتجه الطلب على المواد الأولية للتزايد نتيجة للزيادة فى الطلب على السع الاستهلاكية واسلع الاستثمارية . ولما كانت واردات دولة ما هى صادرات دولة أخرى أو دولة العالم الخارجى فان من شأن هذه التغيرات التأثير فى الصادرات .

أثر تكاليف النقل :

ومهما يكن من أمر العوامل السابقة التى سبق ذكرها كعوامل مؤثرة فى الصادرات ومن ثم فى عرض النقد الاجنبى فانه يجب ألا يفوتنا أن نتكلم عن أثر تكاليف النقل . ان تكاليف النقل تلعب دورا

كبيرا فى التأثير فى العلاقة الموجودة بين أسعار الصادرات والواردات • وكقاعدة عامة فانه يمكن القول أنه اذا كانت تكاليف النقل أكبر من الاختلافات الموجودة فى أسعار السلع المنتجة محليا ونظائرها المستوردة فان التجارة الدولية لن تقوم بين دول العالم إذ أنه لو لاشت تكاليف النقل الاختلافات الموجودة فى أسعار السلع ما بين الدول الداخلة فى التجارة الدولية لما كان هناك فوائد من قيام التجارة الدولية •

وعلى أية حال فان تكاليف النقل ليست عنصرا ثابتا وانما تتغير تبعا لعوامل عديدة لعل من أهمها :

١ — طبيعة السلع الداخلة فى التجارة الدولية من حيث حجمها ودرجة قابليتها للتلف ، وطرق تعبئتها وحزمها •

٢ — سهولة المواصلات من حيث أمان الطرق ومدى توفر وسائل النقل المختلفة ، ذلك أن أقساط التأمين على السلع انما تختلف تبعا لنوع المخاطر التى تتعرض لها التجارة وتتأثر بطبيعـــة ونوع البضـــاعة

هذا ولقد كان من أثر التقدم الفنى الذى حدث فى العديد من الصـــناعات وخاصة فى مجال الالكترونيات أن قل أثر الحجم على تكاليف النقل كعامل يؤثر فى التجارة الدولية • كما فتح التقدم الذى حدث فى طرق المواصلات من استخدام الحاويات وأنابيب النقل آفاقا جديدة للعديد من السلع للدخول فى التجارة الدولية •

لقد كانت قناة السويس ذات أثر فعال فى ازدهار التجارة بين الشرق والغرب • ولقد أدى اغلاق القناة نتيجة لحرب يونيو ١٩٦٧ الى زيادة ملحوظة فى تكاليف النقل للعديد من السلع مما أثر فى هيكل التجارة الدولية للعديد من دول شرق وجنوب آسيا • وعلى أية حال فان تكاليف النقل انما هى ذات أثر كبير فى توطن العديد من الصناعات ومن ثم التأثير فى الطلب على الصادرات • ويقصد بتوطن الصناعة

تفضيل الصناعة لمنطقة دون غيرها • وكقاعدة عامة فان الصناعات انما تفضل التوطن بالقرب من مصادر المواد الخام ، القوى المحركة ، السوق أو كنتيجة لعوامل سياسية واجتماعية •

المزايا التسـويقية :

تعتمد التجارة الفعلية ومن ثم الصادرات الفعلية بجانب العوامل الانتاجية على عوامل تسويقية • وبالرغم من أن النظرية التقليدية بصورها المختلفة قد ألقت الضوء على العوامل المؤثرة فى النواحى الانتاجية الا أن هذا لا يعتبر كافيا لتوضيح الأسس التى تعتمد عليها الصادرات ذلك أن هناك بعض العوامل التى يعتبرها الفـكر المعاصر ذات أثر فعال • ولعل من أهم هذه العوامل ، العـوامل التسويقية • ويعتمد التسويق بجانب بعض العوامل الاخرى على العوامل التالية :

١ — درجة جودة السلع •

٢ — شروط البيـع •

٣ — وسائل تنمية الصادرات •

وعموما فان درجة جودة السلع انما تعزى لعوامل انتاجية سبق أن أوضحناها • أما العوامل التى تؤثر فى شروط البيع فانها تختلف ما بين دولة وأخرى ، وتتوقف على طبيعة المعاملات التى تتم بين الدول وعلى العلاقات الموجودة بينها •

ويعتبر وجود نظام مصرفى قوى قادر على تقديم الائتمان اللازم لعمليات التجارة الدولية من العناصر التى تساعد عـلى انسياب التجارة الدولية • أن وجود نظام مصرفى لضمان الصادرات من شأنه أن يساعد فى زيادة الصادرات •

ويرتبط بالنظام المصرفى وجود سـوق منظم للصرف الاجنبى

الاجنبى يسمح ليس فقط ببيع وشراء النقد الاجنبى وانما يقوم بوظائف سوق الصرف كاملة ، فالتأمين والتغطية والترجيح انما هى عملياته ضرورية للتجارة الدولية فهى تمثل وسيلة ائتمان فى الخارج وتجعل من الممكن تغطية الصرف الاجنبى • كما أن وجود سوق حاضرة وأخرى آجلة انما هى من العمليات الضرورية لانسياب التجارة الدولية •

وتلعب العوامل السياسية دور هاما فى تحديد شروط البيع بين الدول فهناك على سبيل المثال لا الحصر شرط الدولة الأولى بالرعاية ، وبمقتضى هذا المبدأ فان التجارة الدولية انما تتم على أسس خالية من الاحتكار والتمييز وأن تتم عمليات الاستيراد والتصدير من خلال أنظمة خالية من أى تمييز سواء ادارى أو غيره من الأساليب الاخرى ، وهناك الاتفاقات الثنائية والمتعددة الاطراف التى تعقد بين الدول • كما أن هناك التجمعات الاقتصادية على مستوى المناطق والكتل كما هو الحال فى دول المجموعة الأوربية ومن شأن كل هذا أن يؤثر ليس فقط على شروط البيع وانما فى نوعية السلع الداخلة فى التجارة الدولية •

على أن وسائل تنمية الصادرات قد تأخذ أشكالا متعددة منها استخدام الضريبة كسلاح لتشجيع الصادرات ، اعانة المواصلات ، سهولة مصادر الطاقة واقامة المعارض والاسواق الدولية • وتلعب المعارض دورا فعالا فى التأثير على الأذواق ونشر المعرفة بين جمهور المستهلكين عن نوعية السلع وأشكالها ومن ثم التأثير فى هيكل التجارة الدولية •

على أن الأثر التسويقى قد يكون سالبا ذلك أن التدخل من جانب بعض الدول لتشجيع صادراتها قد تكون له آثارا عكسية على صادرات الدول الاخرى • وعموما فان الدول قد تتدخل فى التجارة الدولية كنتيجة لاتباع سياسات وطنية معينة بعضها يتعلق بالأمن

القومى أو بأسباب سياسية واقتصادية وعلى هذا قد تتعدد وسائل التدخل فى التجارة ما بين استخدام الجهاز الضريبى أو استخدام اشتراطات خاصة بالتعبئة ومقاييس للمعايير والجودة وبعبارة أخرى فان هناك من القيود والموانع الغير جمركية والجمركية التى تتبعها الدول ، ومن شأنها التأثير فى هيكل التجارة الدولية . هذا ولقد بذلت الاتفاقية العامة للتعريفات والتجارة C. A. T. T. مجهودات فعالة فى التغلب على العديد من هذه المشاكل . وطبقا للمادة ١١ من الاتفاقية العامة للتعريفات والتجارة فان الدول المنضمة للاتفاقية انما تلتزم بضرورة الغاء كافة القيود الكمية على التجارة الدولية لما لهذه القيود من آثارا مدمرة على التجارة الدولية باستثناء الحالات التالية :

١ — القيود على الصادرات التى يكون الغرض منها منع عجز خطير فى المواد الغذائية .

٢ — بسبب وجود عجز فى الانتاج المحلى .

٣ — بسبب خارج عن الارادة الدولية .

٤ — الحالات المرتبطة بوجود عجز خطير فى ميزان المدفوعات للعمليات الاقتصادية الدولية .

هذا ولقد قامت الجاتو من خلال جولاتها المختلفة بدءا من جولة ديلون ٦٠ — ٦١ حتى جولة ارجواى بالوصول الى نتائج ملموسة فى تخفيض التعريفات الجمركية والغير جمركية والعمل على تحرير التجارة الخارجية ليس فقط فى مجال السلع الصناعية ولكن فى مجالات أخرى مثل حقوق الملكية الفكرية ولحد كبير فى مجال الزراعة والخدمات .

وعلى هذا فان هناك العديد من العوامل المؤثرة فى عرض النقد

الاجنبى وذلك من خلال الطلب على الصادرات والذى بدوره يعتمد على عوامل اقتصادية وسياسية واجتماعية • وعلى هذا فان أى تغير فى هذه العوامل انما يؤثر فى جانب العرض للنقد الاجنبى ويدلنا التاريخ الاقتصادى أن الخوف من نجاح الاشتراكيين فى فرنسا عام ١٩٧٨ أدى بكثير من الفرنسيين من تحويل أرصدتهم المالية من فرنسا فزاد المعروض من الفرنك الفرنسى وانخفضت قيمة الفرنك ولكن بعد أن اتضح عدم صحة التوقعات استعاد الفرنك الفرنسى بعض قوته وما أن فاز الاشتراكيون فى سنة ١٩٨١ انخفضت قيمة الفرنك ، ومع ظهور آثار الاشتراكية ومعاناة الاقتصاد الفرنسى والخسارة التى منيت بها المشروعات المؤممة أمثال شركة طومسون فلقد انهار الفرنك الفرنسى أمام الدولار •

هذا ومن الممكن أن تتغير العديد من العوامل المؤثرة فى سعر الصرف ومن ثم من الصعب تحديد اتجاه التغير اذا لم يكن تأثير أى من هذه المتغيرات واضحا •

دعنا نبحث الأثر الناجم من زيادة معدلات التضخم مع انخفاض فى الدخل الحقيقى وهى الحالة التى يعانى منها معظم دول العالم والمعروفة باسم الركود التضخمى • فى مثل هذه الاحوال فان الدول عادة ما ترفع أسعار الفائدة كما هو الحال فى بريطانيا سنة ١٩٩٠ وهنا لنا أن نتساءل ما هو الأثر الناجم من هذه الأحداث على سعر الصرف ؟ •

الاجابة قد تكون صعبة فى البداية ذلك أن انخفاض الدخل الحقيقى انما يؤدى الى ارتفاع فى قيمة العملة ذلك أنه يؤدى الى تخفيض الواردات • فالواردات كما سبق أن أوضحنا انما هى دالة للدخل والعوامل السلوكية •

إلا أن زيادة معدلات التضخم تؤدى هى الاخرى الى نتائج عكسية والعبرة هنا بمعدلات التضخم فى الداخل مقارنة بالخارج •

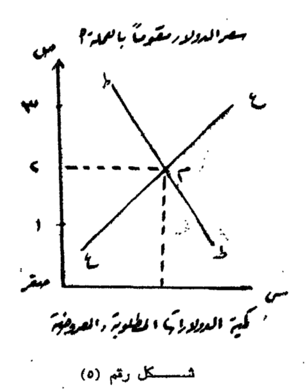
واذا كانت معدلات التضخم فى الداخل أكبر من معدلات التضخم فى الخارج فان من شأن هذا أن يؤدى الى انخفاض فى قيمة العملة .

وكذلك الحال فان الخوف السياسى المصحوب بارتفاع أسعار الفائدة انما يؤدى الى هروب الافراد من الاحتفاظ بأرصدتهم فى عملة البلد ومن شأن هذا أن يؤدى الى مزيد من عرض العملة وقلة الطلب عليها ومن ثم تنخفض قيمتها .

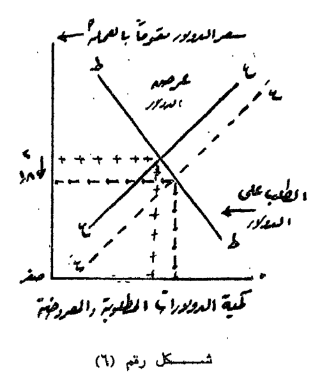
الا أن الرغبة فى التمتع بأسعار الفائدة المرتفعة تدعو الافراد لطلب المزيد من عملة هذا البلد ومن ثم يزيد الطلب على العملة وترتفع قيمتها ومن ثم فان المحصلة النهائية من الصعب التكهن بها .

وعلى هذا فان الأثر الناجم من تفاعل قوى العرض والطلب فى عالم متغير ملىء بالأحداث السياسية والاقتصادية انما يلقى عبئا كبيرا على واضعى السياسة الاقتصادية فى محاولة التكهن باتجاهات أسعار الصرف والوصول الى استقرار وثبات فيها .

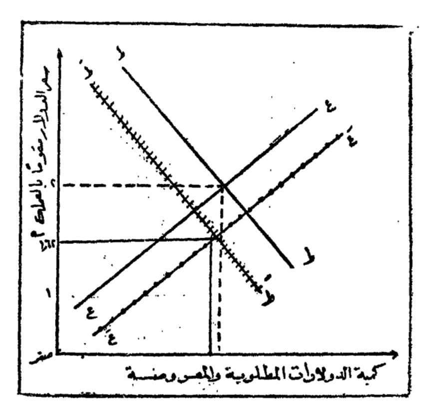
هذا ويوضح الشكل رقم (٥) التفاعل بين قوى العرض والطلب على النقد الاجنبى فى تحديد سعر الصرف التوازنى . أما الشكل رقم (٦) فانه يوضح الأثر الناجم من زيادة الدخل الحقيقى على عرض النقد الاجنبى ومن ثم الأثر على سعر الصرف التوازنى كما يوضح الشكل رقم (٧) الأثر الناجم من التغيرات السنية فى كل من العرض والطلب .



شـــكل رقم (٥)



شـــكل رقم (٦)



شكل رقم (٧)

اتجاهات أسعار الصرف :

من المعلوم أن مفهوم السلعة قد امتد ليشمل بجانب السلعة العادية النقود والاوراق المالية • واذا اعتبرنا أن النقود سلعة ذات طبيعة خاصة فان هذه السلعة يمكن التعبير عن سعرها بطريقتين :

١ — سعر الصرف الاجنبى والذى يعكس القوة الشرائية النسبية لعملات البلدان المختلفة •

٢ — سعر الفائدة والذى يعكس قيمة النقود كأصل من الدخل •

وبورصة العملات الأجنبية والتى تعتبر من الوافدات الجدد على عالم البورصات تمكن المشاريع من تغطية مخاطر التغيرات فى (سعر) النقـــود •

حقا أن العديد من المؤسسات الضخمة التى تقوم بمعاملات دولية تخضع حتما لمخاطر التغير فى أسعار صرف العملة الاجنبية ، فالمكاسب بالعملة الاجنبية الناجمة عن عملياته دولية تقوم بها شركة أمريكية على سبيل المثال يجب أن يتم تحويلها الى دولارات فى ميزانية هذه الشركة • كذلك الحال فان الشركة المصرية التى تقوم بالحصول على معداتها وخاماتها من الخارج عليها أن تقيم قيم الـواردات بالعملة المحلية وكذلك القروض اللازمة لتمويل الاستثمارات وقيم الصادرات التى تقوم بتصديرها فكل هذه الأموال لابد من تقييمها بالعملة المحلية • وتتوقف المحصلة النهائية للقيمة على سعر الصرف المستخدم ، وبالتالى فان التقلبات الواسعة فى أسعار الصرف الأجنبية يمكن أن تؤدى الى تحول أرباح التشغيل المحققة الى خسائر تشغيل ، ذلك أن المديونية الاجنبية سوف تزيد تكلفة الوفاء بها عندما تكون عملة الدولة المدينة مرتفعة أمام الدولار •

وبنفس المنطلق تنكمش الديون الاجنبية اذا انخفضت عملة الدولة المدينة أمام عملة الدول الدائنة • وأكثر عمليات العمـلات الاجنبية شيوعا هى مدفوعات الاستيراد ومتحصلات التصـدير والقروض والودائع الأجنبية والاستثمارات التى تتم بالعمـلات الأجنبيـة •

واذا كان لابد من التعامل فى بورصة العملات الاجنبية فى مجالات التجارة الآجلة فانه من الضرورى أن تتضح العلاقة بين اتجاهات أسعار الصرف ، واتجاهات أسعار الفائدة ذلك أن التعامل فى بورصة العملات الاجنبية انما يكون غالبا لغرض الاستفادة من التباين فى أسعار الفائدة • فعلى سبيل المثال فان المستثمر الذى يريد مليون جنيه استرلينى يمكنه أن يقترض هذا المبلغ من سوق لندن للاسترلينى أو من سوق نيويورك للدولار • على أن القـرار باقتراض هذا المبلغ من أى من السوقين انما يتوقف على مجموعة من

المعلومات المتاحة ترتبط بأسعار صرف الجنيه الاسترلينى وصرف الدولار واتجاهات التغيرات فى هذه الاسعار فى الحاضر والمستقبل واتجاهات هذه الاسعار فى المستقبل والمستقبل القريب • وعلى سبيل المثال قد يقوم المستثمر باقتراض المبلغ المطلوب فى شكل دولارات من سوق نيويورك بأسعار فائدة ٣٪ مثلا ويحول الدولار الى استرلينى عن طريق سوق الصرف وهكذا يحصل على استرلينى بفائدة ٣٪ بدلا من الفائدة السارية على الاسترلينى وهى ٩٪ • ولكن لما كان المقرض عليه أن يسدد قيمة القرض فيما بعد بالدولار لذا كان من الضرورى معرفة اتجاهات سعر الصرف بالنسبة للدولار والاسترلينى كذلك لابد من معرفة اتجاهات سعر الفائدة على الاسترلينى إذ من الجائز أن تنخفض سعر الفائدة على الاسترلينى فى المستقبل وتتجه من ٩٪ الى ٧٪ مثلا فى الوقت الذى تتجه فيه أسعار الفائدة على الدولار للارتفاع من ٣٪ الى ٥ر٧٪ مثلا • وعلى هذا فان قرار الاقتراض سيعتمد على الاتجاهات السابقة ، ومن ثم كان من الضرورى معرفة اتجاهات سعر الفائدة وسعر الصرف فى الزمن القصير وفى الزمن الطويل •

وحتى يمكن معرفة اتجاهات أسعار الصرف فى المستقبل أو المستقبل القريب فلقد كان لابد من بحث العوامل المؤثرة على أسعار الصرف وهذا ما أوضحناه فى الصفحات السالفة • حقا أن معرفة اتجاهات أسعار الصرف لا يمكن معالجته دون معرفة هذه العوامل المؤثرة على أسعار الصرف • وكما سبق أن أوضحنا فان هناك مجموعة من العوامل تؤثر على قيمة عملات الدولة بالنسبة لعملات الدول الاخرى وهذه العوامل لعل من أهمها :

١ — التغيرات فى الدخل الحقيقى •

٢ — التغيرات فى الاسعار النسبية •

٣ — التغيرات فى أسعار الفائدة النسبية •

٤ — التوقعــات ٠

ويدلنا التاريخ الاقتصادى على أن زيادة الدخــل الحقيقى ومعدلات النمو المرتفعة قد تكون سببا لانخفاض قيمة العملة ٠ وهذه الظاهرة قد لوحظت فى الولايات المتحدة الامريكية عام ١٩٧٧ حيث كانت معدلات النمو المرتفعة فى الولايات المتحدة الامريكية بالمقارنة مع بقية دول العالم سببا فى انخفاض قيمة الدولار ٠

وعلى العكس من ذلك فان الكساد الذى ساد الولايات المتحدة الامريكية عام ١٩٨١ — ١٩٨٢ انما ساعد على الحد من الواردات ، ومن ثم ساهم الى حد ما فى قوة الدولار فى سوق الصرف الاجنبى ٠

وتعتبر الاختلافات فى الاسعار بين دول ومناطق العالم من أهم العوامل المؤثرة فى الطلب على النقد الاجنبى ٠ وكقاعدة عامة فانه يمكن القول بأنه اذا كانت مستويات الاسعار فى دولة ما أعلى مما هى عليه فى بقية دول العالم فان من شأن هذا أن يجعل أســعار الواردات فى تلك الدولة أرخص من أسعار المنتجات المحلية ٠

وعلى هذا فان الوضع التنافسى للدولة يمكن أن يسوء وتصبح الواردات فى وضع أفضل من المنتجات المحلية ومن ثم تشترى الدولة من العالم الخارجى أكثر مما تبيع له ويصدر العالم الخارجى للدولة كميات من السلع والخدمات أكثر مما يشترى منه ٠ وينعكس هذا على طلب وعرض النقد الأجنبى وتتجه أسعار العلة الوطنية مقابل العملات الاخرى الى الانخفاض ٠ ويمكن بيان ذلك لو افترضنا أن معدل التضخم فى دولة ما والتى عملتها الدولار قد فاق معدلات التضخم فى بقية دول العالم ونتيجة لذلك :

١ — فان أسعار السلع والخدمات فى هذه الدولة ستكون أكثر ارتفاعا من أسعار السلع والخدمات فى بقية دول العالم ٠

٢ — يتجه الوضع التنافسى للدولة للانهيار ومن ثم فان بقية دول العالم ستتبيع كيات أكبر من السلع والخدمات لدولتنا كما ستقوم بشراء كميات أقل منها •

٣ — نتيجـة لما حدث فى (٢) فان صادرات دولة العالم الخارجى ستزيد وكذلك فان واردات دولة العالم الخارجى من دولتنا ستقل ومن شأن هذا أن يؤدى الى التأثير فى عرض وطلب النقـد الاجنبى فى دولتنا ومن ثم تحدث زيادة فى عرض عملة دولتنا التى فاق فيها معدل التضخم بقية دول العالم وكذلك الحال سوف يقل طلب دولة العالم الخارجى على عملتنا والنتيجة النهائية أن عملة دولتنا ستتجه للانهيار بالمقارنة بعملات العالم الخارجى •

حقا أن العوامل المختلفة التى تؤدى الى زيادة تكاليف الانتاج وبالتالى ارتفاع الاسعار انما هى من أهم الاسباب المباشرة التى تؤثر فى أسعار الصرف ، وهذه العوامل تتضمن تكاليف العمالة ، الطـاقة ، القـوانين والتعليمات الحكومية كتلك المتعلقة بالتأمينات والمعاشات الوئام الاجتماعى والاضرابات وبصورة أخرى فان كل الاجراءات التى من شأنها زيادة تكاليف الانتاج لمن العوامل المؤثرة على سعر الصرف • ويدلنا التاريخ الاقتصادى لايطاليا وبريطانيا على أن التضخم المرتفع خلال منتصف السبعينات والذى يعزى الى عدم الوئام فى سوق العمالة ، وكذلك بعض الظـواهر الاقتصادية الاخرى انما كانت من الأسباب التى أدت الى انخفاض الوضـع التنافسى لايطاليا وبريطانيا ، ومن ثم انخفضت صادرات تلك الدول • ولقد كان من نتيجة ذلك انخفاض فى عرض الدولار ، وبالتـالى انخفضت قيمة الليرة الايطالية والجنيه الاسترلينى قابل الدولار •

وبعكس ما سبق فانه خلال ١٩٧٦ — ١٩٧٧ فان معدل النمو فى الاقتصاد الامريكى لم يكن فقط أعلى من مثيله فى المانيا ، ولـكن معدلات التضخم فى المانيا كانت أقل من أمريكا • ولقد كان من نتيجة

ذلك ارتفاع مبيعات المانيا للولايات المتحدة الامريكية • ومن ثم زيادة عرض الدولار فى المانيا فانتقل منحنى العرض لجهة اليمين وفى نفس الوقت انخفضت مشتريات المانيا من الولايات المتحـدة الامريكية مما أدى الى خفض طلب المانيا على الدولار ومن ثم انتقال منحنى الطلب الى أسفل وأدت كل من القوتين الدخل والاسعار الى ارتفاع فى قمية المارك •

كل هذه الاسباب بالاضافة الى بعض العوامل الاخرى مثـل زيادة أسعار الواردات البترولية للولايات المتحدة وهبوط الصادرات الزراعية الامريكية انما تفسر تخفيض قيمة العملة الامريكية فى سنة ١٩٧٧ — ١٩٧٨ بالنسبة لكل من المارك ، الين ، والفرنك السويسرى •

وعلى هذا يمكن القول بأن أى دولة تفوق معدلات التضخم فيها ، معدلات التضخم العالمى سوف تجد أن عملتها قد أصبحت تعانى من انخفاض مستمر فيها • وهذه الظاهرة مهمة خاصة فى تلك الدول التى تعانى من التضخم المستمر أمثال دول أمريكا اللاتينية حيث تنخفض العملة كل شهر تقريبا • وفى الزمن الطويل فان السلوك النسبى فى الاسعار بين أى دولتين انما هو العامل الهام والقوى المحدد لاسعار الصرف بينهما • وبصورة أخرى فان سعر الصرف انما يعكس معدل الاختلافات النسبية فى مستويات أسعار كل منهما أو القوى الشرائية لعملة كل منهما •

وتؤدى الاختلافات فى الاسعار النسبية فى سعر الفائدة بين دول ومناطق العالم الى التأثير فى قيمة العملة لدولة ما بالنسبة لقيمة العملات الاخرى • ذلك أن الاختلافات فى أسعار الفائدة تؤدى الى تحويل الارصدة بين دول ومناطق العالم حتى يمكن الاستفادة من الاختلافات النسبية فى أسعار الفائدة • حقا أن العامل الأساسى الذى يؤثر فى حركات رؤوس الاموال قصيرة الاجل انما هو سـعر الفائدة ، وفى مجتمع دولى يتسم بتباين أسعار الفائدة فان الارتفاع

النسبى فى سعر الفائدة قصير الاجل سوف يجعل الاقتراض من هذه الدولة ذات تكاليف نسبية باهظة ، وبالتالى تكون هناك فائدة محققة من اقراض هذه الدولة • على أنه يلاحظ أن سعر الفائدة قصير الآجل ليس هو العامل الوحيد المؤثر فى حركات رؤوس الاموال فسعر الفائدة طويل الأجل هو أيضا من العوامل المؤثرة حيث يشجع ارتفاع سعر الفائدة طويل الاجل على عمليات المضاربة ، ومن المعلوم أن هناك علاقة عكسية بين أسعار الفائدة وأسعار السندات الحكومية ذات سعر الفائدة الثابت فكلما اتجه سعر الفائدة للارتفاع كلما انخفضت القيمة السوقية للسند •

ويؤدى ارتفاع أسعار الفائدة فى الدولة ان لم يكن مصحوبا بتوقعات بزيادة أكثر فى أسعار الفائدة الى جذب رأس المال طويل الأجل لهذه الدولة وهذا الاثر لتغير سعر الفائدة سيكون مركزا فى فترة قصيرة تلى التغير فى سعر الفائدة انما يكون لمرة واحدة ينتهى بعد ذلك أثره • على أنه من الضرورى أن نوضح أن هناك أثر آخر لتغير سعر الفائدة • وهذا الأثر انما ذات طبيعة مستمرة وينجم نتيجة للتباين بين مستوى سعر الفائدة طويل المدى بين دول العالم •

وهكذا يمكن القول أنه بغض النظر عما اذا كان هناك تغيرات فى الاسعار النسبية فى سعر الفائدة ومع بقاء الاشياء الاخرى على حالها فان وجود سعر الفائدة العالى فى دولة ما انما يجذب فى أغلب الأحيان نسبة كبيرة من تدفقات المدخرات الجديدة لسوق رأس المال طويل الاجل أكثر من سعر الفائدة المنخفضة •

ويلاحظ أن الغرض ببقاء الأشياء الاخرى على حالها انما هو هام وضرورى ذلك أنه لو تصورنا دولتين تتمتعان بتشابه فى الظروف الاقتصادية فان الاختلاف فى سعر الفائدة بين هاتين الدولتين سوف يفسر حركات رؤوس الأموال ومن ثم الطلب على عملة كل منهما ،

أما اذا كانت الدولتين لا تتمتعان بنفس الظروف الاقتصادية فان ارتفاع سعر الفائدة لن يكون عاملا مؤثرا فى جذب رؤوس الأموال ولعل ما حدث فى دول العالم الثالث المكبلة بالقروض خير دليل على ذلك ، ذلك أن عامل المخاطرة فى هذه الدول ذات أسعار الفائدة المرتفعة انما ينجم عنه أن صافى القروض لهذه الدولة يكون ضئيلا .

وعلى هذا يمكن القول أن الاختلافات النسبية فى أسعار الفائدة بين دول ومناطق العــالم انما تلعب دورا هاما فى حركات رؤوس الأموال بين دول ومناطق العالم وبالتالى يؤثر فى الطلب والعرض على النقد الاجنبى

ويدلنا التاريخ الاقتصادى للنظام النقدى الدولى على أن الاختلافات فى أسعار الفائدة كانت من أهم الاسباب وراء تذبذب أسعار الدولار ما بين عام ٨١ — ٨٢ ، فخلال ابريل وأغسطس ١٩٨١ ارتفع سعر الفائدة فى الولايات المتحدة من ١٧٪ الى ٢٠ر٥٪ . أما سعر الفائدة الحقيقى أى سعر الفائدة مطروحا منه معدل التضخم المتوقع فقد وصل من ٨٪ الى ١٠٪ أى ضعف مثيله فى الــدول الاخرى ولقد نتج عن ذلك ارتفاع قيمة الدولار بدرجة كبيرة بالمقارنة بالعملات الاخرى .

كما أن قيمة الدولار انخفضت بين سبتمبر ونوفمبر عنــدما انخفضت أسعار الفائدة .

وهكذا يوضح التاريخ الاقتصادى أن ارتفاع قيمة الدولار انما تعزى بدرجة كبيرة لارتفاع سعر الفائدة كما أن انخفاضه فى الآونة الاخيرة انما يعزى لانخفاض أسعار الفائدة التى وصلت الى ٣٪ فى حين أن الجنيه الاسترلينى الذى ارتفعت قيمته مقابل الدولار انما يعزى لارتفاع أسعار الفائدة النسبية على الجنيه الاسترلينى التى وصلت الى ٩ر٧٥٪ وتؤدى أسعار الفائدة المرتفعة على الدولار الى

قيام المستثمرين بتحويل أرصدتهم الى دولارات ومن ثم يزيد الطلب على الدولار وترتفع قيمته وعلى العكس فان محاولة تخفيض قيمة العملة قد يؤدى الدولة الى التدخل وتغيير أسعار الفائدة وهـذا ما حدث عندما ارتفعت قيمة الفرنك السويسرى بالنسبة للدولار • فلقد قامت الحكومة السويسرية بتخفيض سعر الفائدة فى البنـوك السويسرية وفرض رسوم على الايداعات فى البنوك السويسرية ، وهذه الرسوم بمثابة سعر فائدة سلبى • ولقد كان الغرض من ذلك هو حث رجال الاعمال على عدم ايداع أرصدة فى البنوك السويسرية وبصورة أخرى فهو محاولة لتخفيض الطلب على الفرنك السويسرى ، ولقـد كان الأثر المبـاشر لهذه العمليـة هو تخفيض قيمة الفرنك السويسرى •

كذلك الحال فان السلطات الكندية فى سنة ١٩٨٢ قامت برفـع سعر الفائدة حتى تلاشى تخفيض قيمة الدولار الكندى •

ويعتبر سلوك المتعاملين فى سوق الصرف من أهم العوامل المؤثرة فى سعر الصرف • وبحكم سلوك المتعاملين فى السوق مجموعة من العوامل لعل من أهمها المعلومات التى فى حوزة هؤلاء المتعاملين من واقع المعلومات الفعلية المتاحة • وعموما فان سلوك المتعاملين فى السوق انما يتأثر بما يجرى من أحداث سواء السياسى والاجتماعى أو الاقتصادى منها ، كما يتأثر بما يتوقعه المتعاملون فى السوق من أحداث نتيجة المعلومات المتوفرة لديهم أو التى تتوافر لديهم • ويتوقف السلوك الفعلى على عنصر التأكد من هذه المعومات وعلى درجة اليقين فى حدوثها •

وتعتبر احصاءات النقد ، والموازنة العامة للدولة ، وميزان المدفوعات ، وحالة سوق العمالة وعدم الرضا والوئام الاجتماعى ، ومستويات الاسعار ، وبيانات الانتاج والاستهلاك ، والاستثمارات من أهم العوامل المؤثرة فى سلوك المتعاملين •

وعموما يمكن القول أنه اذا ظهرت على سبيل المثال بيانات النقد موضحة افراطا نقديا فان من شأن هذا أن يتوقع المتعاملون فى سوق النقد زيادة حدة التضخم ويؤدى توقع التضخم الى حدوث مزيد من التضخم ، ومن ثم يتوقع المتعاملون فى السوق انخفاضا فى قيمة العملة • وكأمر حتمى لهذا السلوك من جانب المتعاملين فى السوق تحدث موجة من شأنها تخلى هؤلاء المتعاملين عن العملة المتوقع انخفاض قيمتها • وهكذا يقل الطلب على العملة بدرجة كبيرة حتى قبل أن تحدث العملية التضخمية •

كذلك الحال فان زيادة العجز فى الموازنة العامة للدولة والطريقة التى يمول بها هذا العجز سواء فى شكل موارد حقيقية أو أخرى تضخمية أو زيادة فى الأجور وهذه تعتبر من أهم بنود التكاليف من شأنها زيادة فى معدلات التضخم ، ومن ثم تؤدى أى من هـــذه التوقعات الى انخفاض فى قيمة العملة وبعبارة أخرى فان عملية التوقع من شأنها التأثير فى جانب الطلب ومع افتراض بقاء العرض على حاله فان من شأن هذا التأثير فى قيمة العملة • على أن افتراض بقاء العرض على حاله انما هو أمر من الصعب تحقيقه ذلك أن من شأن التوقعات السالفة الذكر التأثير السلبى على جانب العرض وهكذا فان المحصلة النهائية هى مزيد من انخفاض العملة •

وهناك فى التاريخ الاقتصادى المعاصر العديد من الأمثلة سواء على الصعيد المحلى أو العالمى التى توضح هذه الحقيقة فلقد كان نتيجة للسياسة الاقتصادية التقليدية التى استخدمتها الســلطات الأمريكية سنة ١٩٦٨ — ١٩٦٩ بهدف السيطرة على التضخم ظهور أزمة الدولار التى كان من شأنها انخفاض كبير فى قيمة الدولار بل وفى انهيار نظام النقد الدولى كما كان للسياسة الاقتصادية التقييدية التى اتبعتها حكومة جمهورية مصر العربية فى منتصف الثمانينات أكبر الأثر فى تدهور قيمة الجنيه المصرى مقابل الدولار فى الســوق الحرة للنقد الاجنبى (السوق السوداء) •

وبجانب العوامل التى سبق ذكرها فى تحديد قيمة العملة فان هناك بعض العوامل الاخرى التى تلعب دورا هاما فى هذا التحديد منها على سبيل المثال لا الحصر الأذواق ، الوضع التجارى للبلد ، الظروف الاقتصادية العامة ، الوئام الاجتماعى وغيرها من العوامل التى من شأنها التأثير على التكاليف ، وبعبارة أخرى التأثير فى جانب المدفوعات والايرادات الدولية •

يوضح التاريخ الاقتصادى المعاصر تفاعل العوامل السابقة فى التغيرات التى تصيب أسعار الصرف • حقا لقد اتفقت الـــدول الصناعية الكبرى الخمس فى أعقاب التدهور الذى أصاب قيمـــة الدولار عام ١٩٨٥ على التدخل لانقاذ الدولار ولكن فى ابريل ١٩٨٧ فان كل ما تم انجازه انعكس مرة أخرى علي تدهور قيمة الدولار • ذلك أن الولايات المتحدة والمانيا واليابان عانت جميعها من المشاكل الاقتصادية • لقد كان الكل يحاول أن يتقدم الصفوف ، لقد كانت الصعاب بخصوص التضخم ، معدلات النمو ، الحد من تقلبات أسعار الصرف ، وكلها مشاكل تتعلق بالسياسات المالية والنقدية •

وعلى أى حال فان النظرية الاقتصادية انما توضح أن هناك ثلاث تفسيرات للتغيرات فى سعر الصرف •

التفسير الأول : **ومؤداه أن التقييد النقدى وكذلك التوسع** المالى انما يؤديان الى ارتفاع فورى فى قيمة العملة بالنسبة للعملات الاخـــرى •

التفسير الثانى : ينظر الى سعر الصرف على أنه صمام الأمان السماوى للمشاكل الاقتصادية • ومن ثم فان التغيرات التى تصيب سعر الصرف هى نتيجة حتمية ورد فعل لهذه المشاكل الاقتصادية وأن هذا التغير هو رد فعل طبيعى يقودنا لحل هذه المشاكل •

التفسير الثالث : يرتبط بسلوك سوق الصرف ويرى أن تغيير سعر الصرف انما هو نتيجة للسلوك غير الرشيد لتصرفات سوق الصرف .

وعلى ذلك فان التفسير الأول والثانى انما يوضح أن التغيرات فى سعر الصرف انما هى انعكاس للتعويم ، كما أن التفسير البسيط للمتغيرات الكبيرة فى سعر الصرف انما يمكن توضيحه من خلال النماذج التى تبين أثر السياسات المالية والنقدية فى ظل نظام أسعار الصرف المرنة المتميزة بحركات رؤوس الأموال الكاملة .

وتفترض بعض النماذج أن أسعار الاصول الحالية وأسعار الصرف انما يتم تعديلها فورا بينما أن التغيرات فى أسعار السلع تأخذ وتحتاج الى وقت . وعلى هذا فان التدخل النقدى والمالى له أثر كبير على أسعار الصرف الحقيقية . ان الافتراض الخاص ببطء تعديل الاسعار انما يعنى أن سعر الصرف سيرتفع بسرعة ومن ثم فان سعر الصرف الاسمى والحقيقى سيتجه للارتفاع بالنسبة للعملات الاخرى بسرعة كرد فعل لسياسة التقييد النقدى وسيكون بنسبة أكبر من التغير النقدى . وخلال عنصر الزمن فان أسعار السلع ستنخفض ومن ثم مع انخفاض أسعار السلع فان سعر الصرف الحقيقى سيتجه الى الارتفاع بالنسبة للعملات الاخرى وهكذا نجد أننا نصل الى التوازن فى الزمن الطويل .

ومن الضرورى التأكيد بأن هذه النماذج السابقة انما تفترض عدم وجود علاقة بسيطة بين سعر الفائدة الحقيقى وسعر الصرف الحقيقى ، فالمتغيرات المالية والمحددات الاخرى للطلب الكلى انما تؤثر هى الاخرى على سعر الصرف الحقيقى . وعلى هذا فان أى زيادة مرحلية فى الانفاق الحكومى تؤدى فورا الى ارتفاع قيمة العملة مقابل العملات الاخرى . ويستمر الحال كذلك لفترة قبل أن

تصل الى انخفاض فى قيمة العملة مقابل العملات الاخرى . وهذا يفسر ما حدث فى الولايات المتحدة الامريكية خلال النصف الاول من الثمانينات .

ان ارتفاع قيمة الدولار خلال الفترة ١٩٨٥ مقابل العملات الاخرى انما يعكس حقيقته التحول الكبير الذى حدث فى المزج بين السياسة المالية والنقدية . حقا لقد تحولت السياسة المالية فى الولايات المتحدة الى مزيد من العجز فى الموازنة العامة بينما أنها خارج الولايات المتحدة الامريكية اتجهت لمساندة تدعيم الموازنة ، وهو أمر معاكس تماما لما حدث داخل الولايات المتحدة وهكذا نجد أن النماذج النظرية توضح أنه فى ظل السياسات التى اتبعت فى الولايات المتحدة وخارجها فان النتيجة الحتمية هى ارتفاع قيمة الدولار بالنسبة للعملات الاخرى .

ان سياسة الاصلاح الضريبى التى اتبعتها حكومة الرئيس ريجان وكان من شأنها تخفيض الضرائب وما نجم عنها من عجز فى الموازنة العامة قد أدى الى ارتفاع قيمة الدولار بينما أن التوقعات بوجود موازنة متوازنة فى سنة ١٩٨٥ قد أدى الى تخفيض قيمة الدولار .

على أن هذا التفسير الذى يوضح سبب التغيرات فى قيمة الدولار ما بين سنة ١٩٨٠ الى ١٩٨٥ يقابله تفسير آخر للزيادة فى قيمة الدولار ألا وهو التحول فى محفظة الاوراق المالية .

حقا لقد كان هناك شعور فى أوربا من عجز الولايات المتحدة الامريكية لتقوية مركزها الاقتصادى ابان حكومة ريجان ، كما أن البعض ارتأى أن المشاكل فى أمريكا اللاتينية كانت وراء الاسباب فى التحول الدولى لمحفظة الاوراق المالية نحو الولايات المتحدة الامريكية . وعموما يمكن القول بأن هناك أسباب رئيسية وراء هذا التحول لعل

من أهمها تدول الاقراض المصرفى الدول النامية الى سوق المال فى الولايات المتحدة ، وذلك نتيجة للاستثمارات المباشرة فى الولايات المتحدة ، وهروب رؤوس الأموال والارصدة للولايات المتحدة فى أعقاب أزمة المديونية الخارجية •

على أن القول بأن التغيرات فى أسعار الصرف انما يرجـع سببها الى السلوك الغير رشيد لسوق الصرف انما يعزى للرأى القائل بعدم موائمة ارتفاع قيمة الدولار والاختلافات الصـغيرة والطويلة المدى لسعر الفائدة والتى تعنى ارتفاع بسيط فى القيمة الحقيقية لسعر الصرف • فاذا بدأنا من قيمة حقيقية مرتفعة للدولار فان الدولار سينخفض فى القيمة تدريجا لمستوى أكثر تنافسية •

وعلى ذلك فان العجز الكبير فى الحساب الجارى من المعاملات الاقتصادية الدولية سيستمر ويتراكم مع سعر الفائدة • وهكذا نصل الى نتيجة مؤداها أن الولايات المتحدة ستصبح مدينة بدرجة كبيرة ذلك أن الدين يمثل نسبة كبيرة من الناتج القومى • وهذا الدين المتراكم سيصل للولايات المتحدة الأمريكية بأن تكون دولة مدينة أكبر من المكسيك • ويستمر الجدل ويسترسل ويقرر أنه طالما أن هذه الحالة غير ممكنة الحدوث فان النتيجة الحتمية هى أن تعديل سعر الصرف أمر آت لا محالة فيه بأسرع مما تعكسه الاختلافات الحقيقية طويلة المدى لسعر الفائدة • وعلى هذا فان عدم رشد سوق الصرف انما أساسه فشل هذا السوق فى التنبؤ بأن الانخفاض التدريجى فى سعر الصرف وحتمية انهيار سـعر الصرف انما هو أمر غير محتمل •

وبرغم الجدل بأن الاختلافات الصغيرة طويلة المدى فى سـعر الفائدة لابد أن تعنى الانهيار قد تم تأكيدها من خلال سنة ١٩٨٦ إلا أن هذا لا يعتبر دليلا على صحة التحليل السابق • ففى نظر

بعض المحللين فان هذا النوع من الحسابات انما هو حساس جدا لموضوعين هامين :

١ — مستوى مفروض لسعر الفائدة الحقيقى والنمــو فى الولايات المتحدة •

٢ — للافتراض القائل بأنه ليس هناك علاوة خطر •

حقا أن التحول الذى لاحظه الاقتصاديون فى محفظة الاوراق المالية الدولية من الدول النامية الى الولايات المتحدة انما يمثل تخفيضا فى علاوة المخاطرة للاصول الامريكية • وطالما اعترفنا بعنصر المخاطرة فان عملية التحول والبدائل بين الاستثمارات المختلفة ذات المخاطر المحايدة لا تنطبق • أن زيادة علاوة المخاطرة على حامل الاصول غير الدولارية يعنى أنه فى ظل اختلافات معينة لاســعار الفائدة فان قيمة العملة الامريكية ستنخفض بالنسبة للعملات الاخرى بدرجة سريعة ومن ثم فان القول بأن سوق الصرف غير رشيد وسينهار لا يمكن قبوله •

وتختلف عمليات التغطية فى بورصات العملة الأجنبية فى أساسها قليلا عن عمليات التغطية التى تتم فى عقود البورصات الاخرى •

فعلى سبيل المثال فان المستوردين من الشركات ورجال الاعمال الذين يقومون بعمليات الاستيراد لأغراضهم المختلفة ويقومون بدفع ثمن هذه الواردات فى وقت آجل فلابد أن يقوموا بعمليات تغطية لقيمة هذه الواردات حتى يمكنهم تفادى المخاطر الناجمة من تغير أسعار الصرف •

وعموما فان هناك عدة حالات تكون فيها التغطية مفيدة ونافعة وهذه تتضمن :

١ — الشركات التى تمول فروعها بالخارج •

٢ — الشركات المصنعة التى تستورد المـواد الخام اللازمة للانتاج وتقوم بتصدير المنتجات النهائية •

٣ — الشركات التى تتعامل مع سلع تشترى وتباع بالعملات الاجنبيـة •

ويتم التعامل فى عقود البورصة بشكل حيوى بالعملات العالمية التى تلقى قبولا عاما من المجتمع الدولى والتى بينها الجنيه الانجليزى ، والمارك الالمانى ، والدولار الكندى ، والين اليابانى ، والفـرنك السويسرى •

ويتم اعلان أسعار العملات الاجنبية بطريقتين مختلفتين :

فالبنوك تستخدم السعر المتبادل Cross Rate وهو عـدد الوحدات من العملة الاجنبية التى يمكن لدولار واحد أن يشتريها •

أما أسواق البورصة انما تعلن عن القيمة الدولارية للوحـدة الواحدة من العملة الاجنبية أى مقلوب السعر المتبادل •

ملخص الفصـــل الـــرابع

يعتبر عرض النقد الاجنبى مشتق من الطلب على صادرات السلع والخدمات ، وتدفق رأس المــال وهي البنود المكونة لجانب الايرادات فى عملية المعاملات الاقتصادية الدولية . وهذه البنـــود انما تتكون مما يلى :

١ ـــ صادرات السلع العينية .

٢ ـــ صادرات الخـــدمات .

٣ ـــ الايرادات من جانب واحد .

٤ ـــ ايرادات رأس المال .

وتعتمد العوامل المؤثرة فى الطلب على الصادرات على عاملين :

أولهما : يرتبط ارتباطا وثيقا بانتاج السلع والخدمات .

ثانيهما : يرتبط ارتباطا وثيقا بعمليات تسويق السلع والخدمات .

وفى جانب الانتاج فان المزايا النسبية فى الانتاج كانت لفترة طويلة هى العامل المؤثر فى الطلب على الصـــادرات من الســـلع والخـــدمات .

ولقد كانت انتاجية العمل هى المؤشر للمزايا النسبية فى الانتاج . ويساعد التنبؤ بانتاجية العمل على تفهم التغيرات المنتظرة فى هيكل التجارة الخارجية .

كما تعتبر العوامل السلوكية ذات أثر فعال فى التنبؤ بالصادرات وذلك من خلال تأثيرها فى كفاية عوامل الانتاج .

كما تلعب التغيرات فى الدخل والاذواق دورا هاما فى التأثير فى هيكل الصادرات .

فقد اتضحت أهميـــة تكاليف النقــل كعـــامل مؤثر فى التنبؤ بالصادرات .

ويعتبر الفكر المعاصر أن المزايا التسويقية انما هى ذات أثر بالغ وهام فى تحديد الصادرات الفعلية ، حيث آن هذا الفكر انما يميز بين الطاقة الكامنة على التصدير والصادرات الفعلية . ويرتبط بالتسويق ما يلى :

١ — جودة الســـلع .

٢ — شروط البيــــع .

٣ — وسائل تنمية الصادرات .

ويدلنا التاريخ الاقتصادى على أن اتجاهات أســـعار الصرف للعديد من دول العالم انما تتأثر بمجموعة من العوامل التى لعــل من أهمها :

١ — التغيرات فى الدخل الحقيقى .

٢ — التغيرات فى أسعار الفائدة النسبية .

٣ — العوامل السياسية والاقتصادية والاجتماعية .

٤ — التغيرات فى معدلات التضخم وعلاقتها النسبية فى الداخل والخـــارج .

وتوضح النظرية الاقتصادية أن هناك عدة تفسيرات للتغير فى سعر الصرف ألا وهى :

١ — أن التغير فى كمية النقود ووسائل الدفع ما بين توسع وانكماش انما هو السبب الرئيسى للتغيرات فى أسعار الصرف .

٢ — أن سعر الصرف انما هو نتيجة حتمية للسلوك الغير رشيد لسوق الصرف ».

ومهما يكن فانه من الضرورى بحث العوامل وراء التغيرات التى يمكن أن تحدث لسعر الصرف حتى يمكن بيان اتجاهات هذه الاسعار فى المستقبل والمستقبل القريب خاصة وأن البورصات العالمية تتعامل الآن فى أسعار الصرف .

الفصل الخامس

العلاقة ما بين سعر الصرف الحاضر والآجل

من المعلوم أن السوق الحاضرة والسوق الآجلة للصرف الاجنبى انما تربطهما علاقة وثيقة فالسوق الآجلة للصرف الأجنبى انما هى انعكاس السوق الحاضرة • وأساس العلاقة الموجودة بين كل من السوقين هو أسعار الفائدة وعلى هذا يمكن القول بأن العلاقة التى تربط سعر الصرف الآجل بسعر الصرف الحاضر فى سوق الصرف انما هى من خلال أسعار الفائدة •

العوامل المؤثرة فى سعر الصرف الآجل :

مثـــــال (١) :

دعنا نتصور حالة مستورد بريطانى يريد الحصول على كمية من الدولارات ولكنه لا يحتاج لهذا التمويل الا بعد فترة زمنية من الآن ولتكن ثلاث شهور • وفى ظل عالم متغير يتميز بتعويم أسعار الصرف، فانه من المتوقع أن يتغير سعر الصرف هذا خــلال ثلاثة شهور • وحتى يمكن لهذا المستورد أن يتفادى مخاطر التغيرات فى أسعار الصرف فان عيله أن يلجأ الى سوق الصرف الآجلة للحصول على احتياجاته من الدولار ، ذلك أن سوق الصرف الآجلة تمكنه من الحصول على احتياجاته المستقبلية من الدولار بسعر يتحدد فى الوقت الحاضر وليس عند الحصـــول على الدولارات بعد ثلاثة شـــهور •

فى مثالنا السابق ذكرنا أن المستورد البريطانى يمكنه أن يحصل

من سوق الصرف الآجلة على احتياجاته الدولارية بسعر يتحدد فى الوقت الحاضر ، وهنا لنا أن نتساءل كيف يتحدد هذا السعر ؟

الاجابة على هذا التساؤل يمكن ايضاحها بسهولة دون الدخول فى تعقيدات كما يلى :

اذا كان المستورد سيرتبط بشراء الدولارات المطلوبة اليوم على أن تسلم له فى فترة مقبلة ولتكن بعد ثلاث شهور فان البنك البريطانى يكون فى مقدرته شراء الدولارات المطلوبة من السوق الحاضرة بأسعار اليوم وثم يضعها فى شكل وديعة فى بنك نيويورك للمدة المطلوبة وهى ثلاثة شهور لحين الاحتياج اليها بواسطة المستورد البريطانى .

وهنا نتوقف لنتسائل مرة أخرى ما هى الآثار الناجمة كرد فعل لسلوك البنك البريطانى ؟

الاجابة تتلخص فى أن البنك البريطانى سيحصل على فائدة على الوديعة الدولارية فى سوق نيويورك بسعر الفائدة الجارى فى ذلك السوق . ولكنه فى نفس الوقت سيخسر الفائدة على الوديعة التى تم ايداعها فى نيويورك لو كان تم ايداعها فى لندن . ومن ثم يمكن القول أن المحصلة النهائية لهذه العملية يمكن بانها كالآتى :

مكسب	خسارة
فائدة الوديعة المودعة فى سوق نيويورك محسوبة على أساس مبلغ الوديعة × المدة الزمنية للوديعة × سعر الفائدة على الدولار فى سوق نيويورك .	فائدة الوديعة المودعة فى سوق نيويورك محسوبة على مبلغ الوديعة × المدة الزمنية الوديعة × سعر الفائدة على الاسترلينى فى سوق لندن .

وعلى هذا فان المحصلة النهائية للعملية السابقة انما تتوقف على العلاقة الموجودة بين سعر الفائدة فى نيويورك وسـعر الفائدة فى لندن • واذا كانت أسعار الفائدة فى نيويورك أقل من أسعار الفائدة فى لندن فان البنك سيخسر من هذه العملية ومن ثم كان لابد من تعويض البنك من هذه الخسارة • وفى الواقع فان البنك يقوم بتحميل هذه الخسارة للعميل ويقوم المستورد بدفع الفرق ما بين سعر لندن وسعر نيويورك • وهكذا يكون السعر الآجل الدولار أعلى من السعر الحاضر وبمعنى آخر فان السعر الآجل يتمتع بعلاوة تعادل الاختلاف فى سعر الفائدة •

أما اذا كان سعر الفائدة فى لندن أقل من سعر الفائدة فى نيويورك فانه فى هذه الحالة تكون من مصلحة البنك ابقاء الرصيد فى نيويورك • ومن ثم يتمتع البنك بميزة فى شكل أرباح • على أن طبيعة المنافسة بين البنوك فى هذا المجال لا تسمح بهذه العملية ؛ ومن ثم فان الأرباح تأخذ طريقها للمستورد الذى يستفيد بفروق أسعار الفائدة • والنتيجة النهائية هى أن سعر الصرف الآجل فى هذه الحالة سيكون أقل من السعر الحاضر بمقدار فروق أسـعار الفائدة • ومن ثم فان المحصلة النهائية هى أن سعر الصرف الآجل سيتمتع بخصم يعادل فروق أسعار الفائدة •

مثـــال (٢) :

اذا رجعنا لمثالنا السابق وافترضنا أن السوق الحاضرة للصرف يمكن من خلالها شراء ١٥٠٠ مليون $ بما يعادل ١٠٠٠ مليون جنيه استرلينى وأن سعر الفائدة لمدة ثلاثة شهور فى نويورك هو ٤٪ بينما أنه فى لندن ٥٪ ففى هذه الحالة فان البنك البريطانى سيبيع للمستورد البريطانى احتياجاته التمويلية التى يحتاجها بعد ثلاثة شهور والتى قيمتها ١٥٠٠ مليون $ بسعر يتحدد كالآتى :

١ — ١٠٠٠ مليون جنيه استرلينى وهو ما يعادل ١٥٠٠ مليون $ طبقا لسعر الصرف بين الاسترلينى والدولار فى السوق الحاضرة .

٢ — قيمة الخسارة التى يتحملها البنك فى ابقاء قيمة الرصيد لمدة ثلاث شهور فى نيويورك . تكون القيمة فى السوق الآجلة لمبلغ ١٥٠٠ مليون $ معادلا ١٠٠٠ مليون جنيه استرلينى + المكسب أو الخسارة الناجم من تحويل الرصيد من انجلترا الى نيويورك وعموما يمكن القول أن هذه العملية يمكن حسابها مستخدمين المعادلة التالية :

سعر الصرف الآجل للدولار مقابل الاسترلينى =

$$\frac{\text{سعر الصرف الحاضر للدولار (١ + سعر الفائدة فى نيويورك)}}{\text{سعر الصرف الحاضر للاسترلينى (١ + سعر الفائدة فى لندن)}}$$

وهذه العلاقة يمكن اشتقاقها كالآتى :

قيمة الرصيد الاسترلينى المستقبلى =

السعر الحاضر للاسترلينى (١ + سعر الفائدة فى لندن)
(المدة الزمنية × الرصيد)

قيمة الرصيد الدولارى المستقبلى =

السعر الحاضر للدولار (١ + سعر الفائدة فى نيويورك)
(المدة الزمنية × الرصيد)

سعر الصرف الآجل للدولار مقابل الاسترلينى =

$$\frac{\text{السعر الحاضر للدولار (١ + سعر الفائدة فى نيويورك) (المدة الزمنية) × الرصيد}}{\text{السعر الحاضر للاسترلينى (١ + سعر الفائدة فى لندن) (المدة الزمنية) × الرصيد}}$$

أى أن سعر الصرف الآجل للاسترلينى مقابل الدولار وهو مقلوب سعر الصرف الآجل للدولار مقابل الاسترلينى =

سعر الصرف الحاضر للدولار (١ + سعر الفائدة فى نيويورك)

———————————————————————

سعر الصرف الحاضر للاسترلينى (١ + سعر الفائدة فى لنــدن)

وعلى ذلك فانه فى مثالنا السابق فان سعر الصرف الآجل =

$$\frac{٦٦٦ر (١ + ٤ ٪)}{٥ر١ (١ + ٥ ٪)} = \frac{٦٩٢٦٤ر}{١٫٥٧٥} = ٤٣٩٧٧ر$$

أى أن سعر الدولار الآجل فى سوق الصرف بالنسبة للجنيــه الاسترلينى هو ١ $ = ٤٣٩٧٧ر جنيه استرلينى أو

الجنيه الاسترلينى فى السوق الآجلة = ٢٫٢٧٣٩

وبعبارة أخرى فان الجنيه الاسترلينى فى السوق الآجلة تتمتع بعلاوة حيث أن السعر الآجل يفوق السعر الحاضر .

كما أن الدولار فى السوق الآجلة يتمتع بخصم حيث أن السعر الآجل أقل من السعر الحاضر .

وطالما أن الشروط العادية هى المتوفرة ، وأن المعلومات متاحة ، والأرصدة كافية ومتاحة ، فان النسبة بين السعر الآجل والســعر الحاضر سوف تعكس الاختلافات فى سعر الفائدة .

على أنه من الضرورى أن نؤكد أن هذه العلاقة قد لا تتواجد فى الحياة العملية بنفس الصورة ويرجع ذلك العديد من العوامل التى لعل من أهمها :

١ — عدم كمال السوق نتيجة لاختلافات أسعار الفائدة فى داخل البلد الواحد ما بين حساب وآخر •

٢ — عنصر المخاطرة الناجم من التدخل فى أسواق الصرف حيث قد تقوم بعض الحكومات بالتدخل فى أسواق الصرف بغية التأثير فى سعر الصرف أو فى السياسة الاقتصادية للدولة ، كما أن الرغبة فى تنويع الاستثمارات من قبل المستثمرين قد تحدو بهم الى الاستثمار فى بلد دون آخر أو تنويع مراكز الاستثمارات بين الدول ومناطق العالم ومن ثم نجد أن الاستثمارات الاجنبية تتحول بين دول ومناطق العالم ليس بغرض الرغبة فى الارباح المرتفعة ولكن رغبة فى الأمان والاستقرار •

عمليات المبادلة Swap :

يقصد بعملية مبادلة العملة شراء أو بيع النقد الاجنبى فى السوق الحاضرة مع عملية مصاحبة وعكسية فى السوق الآجلة ، هذا ويمكن التمييز بين ثلاث أنواع من أنواع المقايضة •

١ — عملية المبادلة البحتة وهى تلك العملية التى تتم بين عميل وآخر أو مجموعة من العملاء وبعد أن تتم العملية تنعكس على سعر الصرف •

٢ — عمليات المبادلة المدارة وهذه العملية انما تتعلق بعمليتين لعملاء مختلفين بأن تتم العملية الأولى بين عميل ثم يقوم أحد العملاء بعملية أخرى لنفس العملة مع عميل ثالث ، ومن ثم لو قسمنا العملية الى عمليتين لنجد أن الأولى تتمثل فى شراء آجل لعميل أما الثانية فهى بيع حاضر لعميل آخر •

٣ — عمليات المبادلة المباشرة وهى تلك العمليات التى يكون غرضها تحويل عملة الى عملة أخرى مؤقتا دون الدخول فى وضع

معين لتحويل المركز بالنسبة لعملة ، كما يمكن أن يستفيد مركـز مقايضة آجل مقابل عمليات آجلة • مثال ذلك بيع استرليني مقابل دولار استلام بعد ثلاث شهور مقابل دولار استلام بعد شهر ، متوقعين أن العلاوة أو الخصم التى تعكس اختلافات سعر الفائدة ستتجه فى مصلحة المتعامل • كما تقوم المقايضة المباشرة بعكس الوضع السابق بعد أن يتحقق المكسب الناجم من المتوقعات فى العلاوة أو الخصم •

مثـــال (١) :

دعنا نوضح هذه العملية بتفصيل أكبر فلنفرض أحد البنوك استلم فى تاريخ معين مبلغ مليون جنيه استرلينى كوديعة وليكن ذلك اليوم هو ١٩٩٣/٦/٣٠ • ولنفرض أن مبلغ الوديعة هذا انما كان لمدة ثلاثة شهور ومن ثم فان الوديعة وفوائدها انما تستحق يوم ١٩٩٣/٩/٣٠ •

دعنا نفترض أيضا أن البنك المذكور قد قام باقراض مبلغ ٢ر٤ مليون دولار • وهذا المبلغ سيتم تسديده للبنك يوم ١٩٩٣/٩/٣٠ •

وعلى هذا فان البنك والذى عليه التزام بمراعاة عدم وجود أرصدة نقدية عاطلة وكذلك القيام بالتزاماته نحو عملائه • أصبح لديه تدفقات نقدية داخلية كما أن لديه تدفقات نقدية خارجية ، لذلك فان البنك فى هذه الحالة يمكنه أن يتعامل وفقا لأى من الاحتمالين الآتيـــين :

الاحتمال الأول :

١ ـ ايداع مبلغ وديعة مليون جنيه يـوم ٦/٣٠ كوديعة وسحب هذه الوديعة يوم ٩/٣٠ حتى يمكن سداد القيمة للعميل •

٢ — اقتراض أرصدة دولارية لمدة ثلاث شهور حتى يمكن اقراض العميل الذى طلب اقتراض ٤ر٢ مليون دولار يوم ١٩٩٣/٦/٣٠ وهذا العميل سيدفع قيمة القرض يوم ٩/٣٠ بما يستحقه من فوائد وبالتالى فان البنك سيقوم بدفع المبلغ الذى اقترضه بما فى ذلك الفوائد ويمكن أن نوضح حسابات العملة الأجنبية كالآتى :

أولا — حساب الاسترلينى يوم ١٩٩٣/٦/٣٠ :

١ — (+) مليون جنيه وهى تمثل استلام الوديعة وهى فى المعنى السالف تدفقات داخلية •

٢ — (—) مليون جنيه وهى تمثل ايداع الوديعة المستلمة من العميل فى حساب وديعة •

٣ — (صفر) وهى تمثل رصيد التدفقات النقدية يوم ١٩٩٣/٦/٣٠ •

ثانيا — حساب الاسترلينى يوم ١٩٩٣/٩/٣٠ :

١ — مليون جنيه استرلينى + الفوائد وهى تمثل تدفقات نقدية خارجية بسبب انهاء الوديعة + الفوائد المستحقة ١٠٪ •

٢ — مليون جنيه استرلينى + الفوائد وهى تمثل تدفقات نقدية داخلية بسبب انهاء البنك للوديعة المستلمة يوم ١٩٩٣/٦/٣٠ •

٣ — صفر وهى تمثل رصيد التدفقات النقدية •

ثالثا — حساب الدولار يوم ١٩٩٣/٦/٣٠ :

١ — ٤ر٢ مليون دولار وهى تمثل قيمة القرض الممنوح للعميل أى أنها تدفقات خارجية واشارتها سالبة .

٢ — ٤ر٢ مليون دولار وهى تمثل قيمة القرض المقترض بواسطة البنك وهى التدفقات الداخلية واشارتها موجبة .

٣ — صفر وهى تمثل رصيد التدفقات النقدية .

رابعا — حساب الدولار يوم ١٩٩٣/٩/٣٠ :

١ — ٤ر٢ مليون دولار + الفوائد وهى تمثل عملية تسوية القرض بالاضافة للفوائد وهى تدفقات خارجية .

٢ — ٤ر٢ مليون دولار + الفوائد وهى تمثل عملية تسوية القرض بواسطة العميل + الفوائد .

٣ — صفر وهى تمثل صافى التدفقات المالية .

وبطبيعة الحال فان سعر الاقراض وسعر الاقتراض بالنسبة للبنك سوف يختلف وهذا الاختلاف انما يمثل ربحية البنك .

الاحتمال الثانى :

أ — من الممكن لمدير البنك فى هذه الحالة أن يتعامل فى سوق الصرف ولما كان الوضع فى يوم ٦/٣٠ يتمثل فى مواجهة البنك لعمليات تدفقات نقدية داخلية فى حساب الاسترلينى وتدفقات نقدية خارجية فى حساب الدولار فانه من الممكن أن نبيع الاسترلينى فى مقابل

الحصول على الدولار • أى أننا نعمل عملية تدفقات خارجية بالنسبة للإسترلينى وتدفقات داخلية بالنسبة للدولار فى ســـوق الصرف الحاضرة وبعبارة أخرى فاننا نقوم بعملية تعويضية •

٢ — سوف يجد البنك أن لديه تدفقات خارجيـــة للاسترلينى وتدفقات داخلية للدولار وحتى يمكن تعويض ذلك فان علينا أن نقوم بشراء الاسترلينى (تدفقات داخلية) مقابل الدولار (أى نبيـــع الدولار وهذه العملية هى عملية تدفقات خارجية) ويكون يـــوم الاستحقاق هو ٩/٣٠ ومن ثم نقوم بالتعامل فى سوق الصرف الآجلة ولنفترض أن يوم التعامل فى هذه الحالة هو يوم ٦/٢٨ استحقاق بعد ثلاث شهور أى يوم ٩/٣٠ حيث أننا نعطى لأنفسنا يومين لتنفيذ العملية ويكون حساب الاسترلينى والدولار كالآتى :

أولا — حساب الاسترلينى يوم ٦/٣٠ :

١ — مليون جنيه وهى تمثل تدفق داخلى من الوديعـــة واشارتها +

٢ — مليون جنيه وهى تمثل تدفق خارجى نتيجـــة بيـــع الاسترلينى الحصول على ما يقابله من الدولارات فى ســـوق الصرف الحاضر واشارتها —

٣ — صـــفر وهو يمثل صافى التدفقات النقدية •

ثانيا — حساب الدولار يوم ٦/٣٠ :

١ — ٤ر٢ مليون دولار وهى تمثل قيمة القرض الممنـــوح للعميل وهى تدفقات خارجية واشارتها —

٢ — ٤ر٢ مليون دولار وهى تمثل قيمة مبيعات الاسترلينى
في سوق الصرف الحاضر وهى تدفقات
داخلية واشارتها +

٣ — صفر وهو يمثل صافى التدفقات النقدية .

ثالثا — حساب الاسترلينى يوم ٣٠/٩ :

١ — مليون جنيه + الفائدة وهى تمثل أصل القرض + الفائدة
نتيجة لانهاء القرض وهى تدفقات
خارجية واشارتها —

٢ — مليون جنيه + الفائدة وهى تمثل نتيجة شراء الاسترلينى
مقابل الدولار فى سوق الصرف الآجلة
واشارتها +

٣ — صفر وهو يمثل صافى التدفقات النقدية .

رابعا — حساب الدولار يوم ٣٠/٩ :

١ — ٤ر٢ مليون دولار + الفائدة وهى نتيجة لعملية تسوية
الدين وهى تدفقات داخلية .

٢ — ٤ر٢ مليون دولار + الفائدة وهى نتيجة لبيع الدولار
مقابل الاسترلينى فى سوق الصرف
الآجلة .

٣ — صفر صافى التدفقات النقدية .

وهكذا نتضح أن المتعامل فى سوق الصرف الاجنبى للعمليات
السابقة يمكن تلخيصه فيما يلى :

١ — بيع الاسترلينى مقابل الدولار فى السوق الحاضرة للصرف .

٢ — شراء الاسترلينى مقابل الدولار فى السوق الآجلة للصرف . أى أن التعامل فى السوق الحاضرة قد تم ملاشاته بعملية عكسية فى السوق الآجلة ويجب التأكيد بأن السعر فى السوق الحاضرة يختلف عن السعر فى السوق الآجلة وفى مثالنا السابق لو افترضنا أن سعر الفائدة على الاسترلينى هو ٦٪ بينما أن الدولار ٤٪ فان الاسترلينى فى السوق الآجلة لابد أن يكون بسعر خصم ١٢ر٠ فى الألف وذلك على افتراض أن السعر الحاضر للاسترلينى هو ٤ر٢ دولار لكل جنيه استرلينى ويمكن حساب سعر الخصم كالآتى :

$$= \frac{\text{السعر الحاضر} \times \text{اختلافات سعر الفائدة} \times \text{مدة القرض}}{100}$$

$$\frac{٤ر٢ \times ٢ \times ٣}{١٠٠ \times ١٢} = ١٢ر٠ \text{ وهو يعادل الخصم}$$

السعر الآجل للاسترلينى بعد ثلاثة شهور = ٤ر٢ — ١٢ر٠ = ٢٨٨ر٢

مبادلة الاصول Asset Swap ومبادلة الخصوم Liability Swap

ان المزايا الناجمة من عملية المبادلة لا تتمثل فقط فى تقليل المخاطر الناجمة من تغيرات الاسعار ولكنها تفيد فى اعادة هيكلة المديونية دون الدخول فى أعباء تمويلية جديدة ، كما أنها تساعد فى الحصول على تمويل بأسعار أقل بكثير لتلك السائدة فى السوق ، وعلى وجه الخصوص فانها تمكن المشروعات التى لا تحظى بمركز ائتمان متميز يمكنها من الاقتراض من سوق معين للمال من تمويل مشروعاتها فى مراكز مالية أخرى تقبل المركز الائتمانى المنخفض ، وتقوم بعد ذلك

بمبادلة الحصيلة عن طريق بنك وسيط يتقاضى عمولة • ومن ثم فان الاطراف الداخلة فى عملية المبادلة تستفيد من هذه العملية •

وعموما يمكن القول أن عملية المبادلة هى اتفاق لتبادل نقد سائل فى عملة محددة لمبلغ محدد خلال فترة زمنية معينة • كما أن الاتفاق بين الطرفين على أن عملية المبادلة انما يتم من خلال بنك وسيط •

وعمليات المبادلة قد تأخذ أى من الصور الآتية :

١ ــ مبادلة العملة •
٢ ــ مبادلة أسعار الفائدة •

ومبادلة العملة هى اتفاق قانونى بين طرفين أو أكثر لمبادلة التزامات أسعار الفائدة سواء فى شكل دفع فائدة فى حالة الاقتراض أو استلام فائدة فى حالة الاقراض بين عملتين •

وعملية مبادلة العملة التى تتم بين عملتين انما يتحدد لها سعر فائدة ثابت لعملة واحدة من خلال السوق طوال عمر عملية المبادلة مقابل سعر فائدة معوم بالنسبة للدولار • وهذا السعر المعوم انما يتحدد غالبا من خلال قوى العرض والطلب • ومن الضرورى عند ابرام عقد مبادلة العملة تحديد أصل المبلغ الذى ستحسب عليه الفوائد فى العملتين محل عملية المبادلة • وعند نهاية العملية يتم مبادلة العملة بين الطرفين الذين دخلا فى عقد عملية المبادلة • أى أنه يتم دفع قيمة المبلغ الاصلى بالاضافة الى سعر الفائدة • وعلى هذا فان اتفاق عملية المبادلة انما يوضح تدفقات عمليات الفائدة ، وكذلك العملة بين أطراف التعامل وكذلك بين البنك •

هذا وتفضل البنوك دائما أن تقوم بعمليات متعددة للمبادلة لأنها أكثر ربحية وتأخذ العملية الشكل التالى حيث يتم التعامل بين الشركة المصرية للتنمية الزراعية ، البنك والشركة العربية للتصدير •

١ — تدفع الشركة المصرية للتنمية الزراعية سعر الفائدة الثابت للاسترلينى وتتسلم سعر فائدة معوم على أساس سعر الفائدة للاقراض بين البنوك فى سوق لندن وذلك كل ٦ شهور • ومن ثم يقال أن الشركة المصرية للتنمية الزراعية تدفع سعر فائدة ثابت للاسترلينى مقابل سعر الفائدة للاقراض بين البنوك فى سوق لندن •

٢ — تستلم الشركة العربية للتصدير سعر فائدة ثابت للاسترلينى وتدفع سعر فائدة معوم محسوب على أساس سعر الفائدة للاقراض بين البنوك فى سوق لندن • ومن ثم يقال أن الشركة العربية تستلم سعر فائدة ثابت للاسترلينى مقابل سعر الفائدة للاقراض فى سوق لندن •

هذا ويوضح سعر المبادلة السعر الذى يرغب فيه البنك دفع سعر فائدة ثابت والسعر الذى يرغب فيه البنك استلام سعر فائدة معوم • فعلى سبيل المثال اذا كان سعر المبادلة المعلن من البنك هو ٨٫٦٥٪ — ٨٫٨٪ فمعنى هذا أن البنك عند سعر الفائدة ٨٫٦٥٪ يرغب فى دفع سعر فائدة ثابت واستلام سعر فائدة معوم • أما عند سعر ٨٫٨٪ فانه يرغب فى استلام سعر فائدة ثابت ودفع سعر فائدة معوم •

وعملية مبادلة التزامات أسعار الفائدة انما يطلق عليها مبادلة الخصوم أما مبادلة أسعار الفائدة فيطلق عليها مبادلة الخصوم •

وعمليات مبادلة العملة وما يتبعها من مبادلة أسعار الفائدة انما تمكن العاملين من الاستفادة من مزايا الاختلافات السعرية فى أسعار الفائدة بين دول ومناطق العالم • فعلى سبيل المثال فاذا كانت أسعار الفائدة على الدولار أقل بكثير من أسعار الفائدة على الاسترلينى فانه يمكن الدخول فى عملية مبادلة عن طريق الاقتراض من سوق الدولار ومبادلة العملة الى الاسترلينى وبذلك فاننا نحصل على

الاسترلينى بأسعار فائدة أقل من أسعار الفائدة السائدة فى سوق الاسترلينى فى لندن •

والسندات وهى تمثل مديونيات انما هى من أدوات أسواق المال • وعموما فان الديون انما هى لآجال ولتاريخ استحقاق محدد وفى مقابل ذلك فان المقرض وهو مستثمر لأمواله انما يحصل على عوائد يتفق عليها • وفى خلال الفترة من تاريخ القرض الى تاريخ الاستحقاق فاننا نتعرض للعديد من المخاطر مثل مخاطر الائتمان ، المخاطر السياسية ، مخاطر أسعار الصرف ، ومخاطر أسعار الفائدة • ومن المعلوم أن السندات انما هى لأنواع مختلفة وبعضها بعملات تتباين فى داخل الدولة الواحدة • فهناك السندات الدولارية ، الاسترلينية ، وهناك سندات بالين والدولار • وعموما فان العائد من هذه السندات وكذلك أصل السند انما يستحق من خلال عنصر الزمن •

واتفاق الخيار هو اتفاق بين طرفين بمقتضاه يمنح أحد الاطراف الطرف الآخر حق وليس اجبار بيع أو شراء أداة مالية فى المستقبل بشروط معينة • ويدفع المشترى علاوة نتيجة التميز الذى يتمتع به فى امكانية بيع أو شراء الأداة عند سعر محدد مسبق مع عدم اجباره على القيام بذلك • فعلى سبيل المثال فان عقد الخيار للمعاملات يعطى الحق لشراء الاسترلينى مقابل الدولار عند أسعار صرف جنيه استرلينى = ١ر٩ دولار خلال الثلاثة شهور • على أنه عندما يحل الموعد فان الدولار ربما تنخفض قيمته فيصبح الاسترلينى = ١ر٩٥ $ ومن ثم فانه وفقا لقاعدة الخيار فاننا لنا الحرية فى أن نحتفظ لأنفسنا بالسعر الذى يلائمنا ومن الطبيعى فى هذه الحالة أن السعر السائد فى السوق بعد ثلاثة شهور أكبر من السعر المحدد فى العقد • وعلى هذا فاننا نختار السعر المحدد فى العقد ومن الطبيعى أن ندفع فى مقابل ذلك علاوة • وكذلك الحال فان السندات الدولارية يمكن أن نحتفظ بحق الخيار فيها ومن ثم فانه يكون لنا الحرية أن ننص فى

العقد أن نستلم القيمة بالاسترلينى أو المارك الالمانى على أساس سعر صرف يحدد فى عقد الخيار ٠

أما انهاء الخيار فانه يعطى حق للبائع لابيع ووضع حجم معين من الأدوات المالية عند سعر معين لفترة معينة ويمكن شراء عقد انهاء الخيار فى حالة اذا ما توقعنا تغيرات فى اتجاهات السوق وذلك لحماية أوضاع مربحة ٠

ومن الضرورى التأكيد أن عقد الخيار انما يختلف عن العقــد الآجل ذلك أن العقد الآجل مجبر على التنفيذ فى حين أن عقد الخيار يعطى الحق فى البيع والشراء دون الاجبار على التنفيذ والخسارة فى هذه الحالة انما صغيرة ويتمثل فى العلاوة ٠

مثـــــال (٢) :

فيما يلى بعض البيانات التى أمكن الحصول عليها عن الدولار والاسترلينى ؟

١ ـــ سعر الفائدة للنقود لمدة ثلاث شهور فى سوق الدولار الاوربى ٧٪ ٠

٢ ـــ سعر الفائدة للاسترلينى فى سوق النقد الاوربى ١٠٪ ٠

٣ ـــ سعر الصرف الحاضر للاسترلينى ٦ر١ دولار ٠

٤ ـــ سعر المبادلة لثلاثة شهور أى خصم الجنيه الاسترلينى مقابل الدولار ٠٢ر

كيف يمكن الاستفادة من هذه الاختلافات لتنعظيم الربحية ؟

الاجـــــــابة :

عادة ما تستخدم نظام التقريب فى اعلان أسعار الصرف ، وتقرب الأرقام العشرية الى لمربع أرقام — والرقم العشرى الرابع يطلق عليه بنط أو نقطة ، وهذه تعادل ١٠٠٠ر٠

وعلى هذا فان السعر الحاضر للاسترلينى انما هو ٦٠٠٠ر١ وسعر الخصم هو ٠٢٠٠ر فيكون السعر الآجل هو ٥٨٠٠ر١ وتمثل الـ ٢٠٠ نقطة لعملية المبادلة لمدة ٣ شهور ما يعادل ٨٠٠ نقطة على أساس سنوى • وهو ما يمثل ٥٪ على الجنيه لمدة ٣ شهور مقابل الدولار • ومن ثم فان الخصم على عملية المبادلة أكبر من الاختلافات فى سعر الفائدة ذلك أن الاختلافات فى سعر الفائدة ٣٪ وهى الفرق بين ٧٪ على الدولار ، ١٠٪ على الاسترلينى •

وكقاعده عامة فاننا نفضل أن نستثمر العملة ذات سعر الفائدة المرتفع الا اذا كان الخصم على العملة أكبر من الفائدة الناجمة من ارتفاع سعر الفائدة ... فاذا كان الخصـــم على العملة أكبر من الاختلافات فى سعر الفائدة فاننا نستفيد من الاستثمار فى العملة ذات الفائدة المنخفضة .

وفى الحالة المذكورة فان خصم الجنيه الاسترلينى ذات الفائدة المرتفعة يفوق اختلافات سعر الفائدة ، ومن ثم فاننا لابد أن نستفيد من الاستثمار فى الدولار ذات سعر الفائدة المنخفضة ، والأرصدة اللازمة لهذا الاستثمار سنحصل عليها من الاســـترلينى • ونحول الاسترلينى الى دولار فى السوق الحاضرة ونبادله مرة أخـــرى باسترلينى فى السوق الآجلة ، والتكلفة النهائية ستكون كالآتى :

الفائدة مع الاقتراض بالاسترلينى ١٠٪ عملية المبادلة (بيع استرلينى مقابل دولار فى السوق الحاضرة) •

شراء استرلينى فى السوق بخصم ٥٪ فتكون التكلفة الصافية للأرصدة الدولارية على أساس التغطية •

+ ١٠٪ الفائدة

— ٥ ٪ سعر الخصم

+ ٥ ٪ = التكلفة الصافية

عند هذه النقطة فان لدينا دولارات متاحة للاستثمار عند سعر فائدة ٧٪ بدون أى مخاطرة والوضع الصافى للصرف الأجنبى = صفر • وتكون جداول التدفقات النقدية كالآتى :

ح/ الاسترلينى يوم ١/١٠/٨٦

التاريخ ١/١٠/٨٦ تدفق + ١ ح ك (قرض بفائدة ١٠٪) •

١/١٠/٨٦ نزوح — ١ ح ك (بيع الاسترلينى فى السوق الحاضرة لشراء دولار فى السوق الحاضرة) •

الرصيد صفر

ح/ الدولار يوم ١/١٠/١٩٨٦

+ شراء ١ر٦ دولار من السوق الحاضرة .

— استثمار ١ر٦ دولار بسعر فائدة ٧٪ لمدة ٩٠ يوم

الرصيد صفر

ج/ الاسترلينى يوم ١٩٨٦/١٢/٣٠ اى بعد ٩٠ يوم (٣ شهور)

+ ١ ح.ك شراء استرلينى من السوق الآجلة

— ١ ح.ك تسديد القرض الذى اقترض يوم ١٩٨٦/١٠/١

٠٢٥ر فائدة القرض =

$$\left(\frac{١ \times ١٠ \times ٣}{١٢ \times ١٠٠} \right)$$

الرصيد = — (٠٢٥ر) £

حـ/ الدولار يوم ١٩٨٦/١٢/٣٠

— ١٥٨٠٠ر بيع فى السوق الآجلة .

+ ١٦٠٠ر استحقاق الاستثمار

+ ٠٢٨ر سعر الفائدة المستحقة .

$$\left(\frac{١٦ر١ \times ٧}{١٠٠} \quad \frac{٣ \times}{١٢} \right)$$

الرصيد = (٠٤٨ر) \$

وبذلك يكون لدينا رصيد + ٠٤٨ر فى شكل دولارات يطرح منه الفائدة

على الاسترلينى وقدرها $\frac{٢٥ \times ١٦}{١٠٠٠ \times ١٠}$ = ٠٤ر \$

وبذلك يكون صافى الربح من هذه العملية هو + ٠٤٨ر

مطروحا من ٠٤ر

\$ ٠٠٨ر

وهذا يمثل نسبة $\frac{١٦٠ \times ١٠٠٠}{١٠٠ \times ٨}$ = ٠٠٥ر

* * *

ملخص الفصـــل الخامس

توجد علاقة وثيقة بين السوق الحاضرة للصرف الاجنبى والسوق الآجلة للصرف ، وهذه العلاقة انما تتم من خلال أسعار الفائدة •

هذا ويمكن تحديد أسعار الصرف بمعلومية أســعار الفائدة السائدة فى اقتصاد كل من العملتين محل التعامل • فعلى سبيل المثال فان سعر الصرف الآجل للدولار مقابل الاسترلينى انما هو :

$$\frac{\text{سعر الصرف الحاضر للدولار (١ + سعر الفائدة على الدولار)}}{\text{سعر الصرف الحاضر للاسترلينى (١ + سعر الفائدة على الاسترلينى)}}$$

وكذلك الحال بأن سعر الصرف الآجل للاسترلينى مقابل الدولار انما هــو :

$$\frac{\text{سعر الصرف الحاضر للاسترلينى (١ + سعر الفائدة على الاسترلينى)}}{\text{سعر الصرف الحاضر للدولار (١ + سعر الفائدة على الدولار)}}$$

وعمليات المبادلة الخاصة بالعملة هى من العمليات المرتبطة بسوق الصرف الحاضر وسوق الصرف الآجل ، وعمليات المبادلة انما يقصد بها شراء أو بيع النقد الاجنبى فى السوق الحاضرة مع عملية مصاحبة وعكسية فى السوق الآجلة ، وهى اما عمليات مبادلة بحتة أو مدارة •

وعمليات المبادلة أصبحت من العمليات الهــامة فى المجــالات الاقتصادية الدولية ، وغالبا ما تستخدم للاستفادة من فروق أسعار الفائدة بين دول ومناطق العالم ذلك أن عملية المبادلة انما تمكن من تخفيض تكاليف الاقتراض •

تمـارين على البـاب الثـانى

تمـرين رقم (١) :

أى العبارات الآتية (صحيح) وأيهما (خطأ) ؟

١ — سعر الصرف المتغير انما يعنى أن هناك أكثر من سعر صرف للعملة •

٢ — سعر الصرف المتغير انما يعنى أن هناك اختلاف ما بين سعر بيع العملة وسعر شراء العملة •

٣ — سعر الصرف المتغير انما يعنى أن سعر العملة ليس محددا وانما هو عرضة للتغير بين لحظة وأخرى •

٤ — سعر الصرف المتغير انما هو السعر الذى يتحدد بقوى العرض والطلب •

تمـرين رقم (٢) :

ماذا يقصد بتعويم العملة ؟

هل تعتقد أن تعويم العملة يحتم بالضرورة وجود سوق للصرف ؟

تمـرين رقم (٣) :

هل تعتقد أن التذبذب فى أسعار الصرف للعملات فى ظل اتفاقية صندوق النقد الدولى قد يفوق أو يقل عن المدى المسـموح به فى اتفاقية الصندوق ؟

تمـرين رقم (٤) :

فيما يلى الاسعار المعلنة لقيمة الدولار بالنسبة للعملات الرئيسية التاليـة :

الجنيه الاسترلينى ٦٧ر

المـارك الالمـانى ٦٨ر١

الين اليـــابانى ٨ر١

اللـيرة الايطاليـة ٥ر١٦

والمطــــلوب :

أولا : بيان سعر صرف كل من الاسترلينى والمارك الالمانى .

ثانيا : بيان سعر صرف الليرة الايطالية بالنسبة للين .

ثالثا : بيان سعر صرف اللين للمارك الالمانى .

تمـــرين رقم (٥) :

فيما يلى بيان بأسعار الصرف بالنسبة لبعض العملات الرئيسية :

١ — ١٠٠ ين = ٨ ر وحدة نقد أوربى

٢ — ١٠٠ ين = ٦٢ر جنيه استرلينى

٣ — ١٠٠ ين = ٤١ر٥ فرنك فرنسى

ما هو سعر صرف الجنيه الاسترلينى مقابل كل من وحدة النقد الأوربى والفرنك الفرنسى .

واذا كان المارك الالمانى = ٤٩ر٣ فرنك فرنسى فما هو سعر صرف المارك الألمانى مع الاسترلينى .

تمـرين رقم (٦) :

سعر الصرف حاضر للكرونة الدينماركية Kv / ١٥٩٨٥ر — $
فيما يلى بعض المعلومات المتاحة لأحد المستثمرين :

سعر الصرف الأجل ٩٠ يوم للكرونة Kv / ١٥٩٠٠ر — $

سعر الفائدة على السندات الامريكية استحقاق ٩٠ يوم ٦٫٢٥ ٪

سعر الفائدة على السندات الدينماركية استحقاق ٩٠ يوم ٧٫٥ ٪

كيف يمكن الاستفادة من هذه البيانات لتعظيم الربحية ؟

تمرين رقم (٧) :

ماذا يقصد بعملية الترجيح المباشرة Outright Arbitrage وعلية الترجيح المعروفة باسم المبادلة Swap •

تمرين رقم (٨) :

اشرح معنى البيانات التالية :

العمـلة	الفرنك		المارك الألمانى	
	السعر			
	المباشر	المبادلة	المباشر	المبادلة
السعر الحاضر	٢١٠٣ر	—	٤٩٧٠ر	—
٣٠ يوم مستقبل	٢٠٩٣ر	— ١٠	٤٩٨٧ر	+ ١٧
٦٠ يوم مستقبل	٢٠٧٣ر	— ٣٠	٥٠٢٤ر	+ ٥٤
١٨٠ يوم مستقبل	٢٠٥٤ر	— ٤٠	٥٠٨٤ر	+ ١١٤

تمرين رقم (٩) :

لو افترضنا أن مستوردا أمريكيا أراد ١ مليون فرنك فرنسى لاحتياجاته المستقبلية بعد ٩٠ يوم ، واذا كان السعر الآجل للفرنك

لمدة ٩٠ يوما ٢٠٩٠ر واذا كان سعر الفائدة في سوق الفرنك الاوربى ١١٫٩٨ ، واذا كان سعر الفائدة فى سوق الدولار ٥ر٧٪ فما هى البدائل المتاحة لمثل هذا المستورد لتمويل احتياجاته وما هى أفضل هذه البدائل ؟

تمـــرين رقم (١٠) :

فيما يلى بيان بالاسعار الحاضرة والآجلة لسوق صرف بعض العمـلات :

	استرلينى	فرنك فرنسى	ين	فرنك سويسرى	مارك ألمانى
	£	F	Yen	Su.	D. M.
سعر حاضر	٢٫١٧٦٥	٢٣٤٢ر	٠٠٤٥٩٢ر	٦٠٣٩ر	٥٤٤٣ر
أجل لمدة ٣٠ يوم	٢٫١٧٠٥	٢٣٤٢ر	٠٠٤٦١٦ر	٦٠٩٢ر	٥٤٦٧ر
أجل لمدة ٦٠ يوم	٢٫١٥٨٥	٢٣٤٠ر	٠٠٤٦٤٨ر	٦١٨٧ر	٥٥٠٢ر
أجل لمدة ١٨٠ يوم	٢٫١٤٦٥	٢٣٣٤ر	٠٠٤٦٩٣ر	٦٣١٠ر	٥٥٥٣ر

والمطـــلوب أولا :

١ — بيان أسعار المبادلة لكل عملة عند كل تاريخ .

٢ — بيان العلاوة والخصم لكل سعر بالنسبة للدولار .

٣ — بيان علاوة وخصم السعر الآجل لكل عملة .

تمـــرين رقم (١١) :

(تعتبر التدفقات النقـدية عملية غير ذى بال بالنسبة لسوق الصـــرف) .

(تعتبر التدفقات النقدية عملية ضرورية فى سوق الصرف) •

(التدفقات النقدية الداخلية والخارجية هى عمليات مبادلة للعملة أو مقايضة) •

أى العبارات السابقة (صحيحة) وأيها (خطأ) مع التعليل ؟

تمـــرين رقم (١٢) :

ماذا يقصد بعمليات التغطية فى سوق الصرف الاجنبى ؟ وما هى الفوائد الناجمة عنها ؟ هل هناك اختلاف بينها وبين عمليات المبادلة فى سوق الصرف الأجنبى ؟

تمـــرين رقم (١٣) :

ما هى أثر التغيرات فى الأسعار الداخلية بالمقارنة بالعـــالم الخارجى على القيمة الخارجية للعملة ؟

تمـــرين رقم (١٤) :

هل تعتقد أن سوق النقود وسوق المـــال وسوق الصـــــرف إصطلاحات مختلفة لنفس المعنى ! لمـــاذا ؟

تمـــرين رقم (١٥) :

النقـــود الســـاخنة Hot Money وأمـــوال المخـــاطرة Risk Capital اصطلاحات مستخدمة فى الأوساط الاقتصـــادية الدولية فما المقصود منها ؟

إجـــابة تمـــارين البـــاب الثـــانى

إجـــابة تمـــرين رقم (١) :

العبارة رقم ١ ، ٢ ، ٣ (خطأ) ، والعبارة رقم ٤ هى العبارة (الصحيحة) •

إجـــابة تمـــرين رقم (٢) :

يقصد بتعويم سعر العملة هو ذلك السعر الذى يتحدد بتفاعل قوى العرض والطلب فى سوق الصرف • والتعويم اما أن يكـــون تعويم نظيف حيث لا يتدخل البنك المركزى فى سوق الصرف للتأثير فى قوى العرض والطلب كأن يدخل مشتريا للعملة الاجنبيـــة أو مشتريا للعملة الوطنية ــ أو أن يكون التعويم مدارا حيث يقوم البنك المركزى بشراء العملة الوطنية عندما تتدهور قيمتها فى سوق الصرف الاجنبى أو يدخل بائعا للعملة الوطنية عندما ترتفع قيمتها فى سوق الصرف لمستوى أعلى من ذلك المرغوب فيه • وهناك المدى الواسع والمدى الضيق لتغيرات سعر الصرف فى ظل نظام التعويم •

ومن أمثلة التعويم فى ظل مدى ضيق عملات المجموعة الأوربية التى تتحرك فيما بينها فى مدى ضيق وفى مواجهة بقية دول العالم فى مدى واســـعة •

ووجود سوق الصرف هو ضرورة حتمية حتى يمكن تعـــويم العمـــلة •

تمـــــرين رقم (٣) :

نعم ان التذبذب فى أسعار الصرف للعملات فى ظل اتفاقيـــة صندوق النقد الدولى انما يفوق المدى المسموح به طبقا لاتفاقيـــة الصندوق ويمكن توضيح ذلك من خلال المثال التالى ؟

مثـــــال :

اذا كان الجنيه الاسترلينى = ٥ر١ دولار وعلى افتـــراض أن المارك الألمانى = ١ دولار فما هو أقوى مركز للمارك الألمانى ؟

الاجـــــابة :

أولا ; لمـــا كان الجنيه الاسترلينى = ٥ر١$

واذا سمحنا بالتذبذب لكل عملة بمقدار ١٪ فان النتيجة هى :

الحد الأعلى للاسترلينى = ٦٥ر١

الحد الأدنى للاسترلينى = ٣٥ر١

ثانيا : بالنسبة للمارك الألمانى :

حيث أن المارك الألمانى = ١ $

اذا الحـــد الأعلى = ١٠ر١

الحـــــد الأدنى = ٩٩ر

اذا اقوى مركز للاسترلينى هو $\frac{١ر٦٥}{ر٩٩}$ = ٦٧ر١

اقوى مركـــز المــــارك = $\frac{١ر٣٥}{١ر٠١}$ = ٣٤ر١

أى أن التذبذب ما بين الاسترلينى على أساس أن الجنيـــه الاسترلينى = ٥ر١ $ = ٥ر١ مارك ألمانى ، أنما هو أكبر بكثير من نسبة التذبذب المسموح بها فى اتفاقية الصندوق الا وهى ١٪ .

تمـــــرين رقم (٤) :

سعر صرف الاسترلينى = مقلوب سعر الدولار مع الاسترلينى أى :

$$= \frac{١}{٦٧ر} = ١ر٤٩٢٥ \ \$$$

$$\text{سعر صرف المارك الالمانى} = \frac{١}{١٠٦٨} = ٩٥٢ر٥ \ \$$$

$$\text{١٠٠ ين يابانى} = \frac{١٠٠}{١٠٨} = ٩٢٥٩ر \ \$$$

$$\text{١٠٠٠ ليرة ايطاليــة} = \frac{١٠٠٠}{١٦١٥} = ٦١٩١ر \ \$$$

$$\text{سعر صرف الليرة بالنسبة للين} = \frac{٦١٩١}{٩٢٥٩٠} = ٠٦٦ر$$

تمـــــرين رقم (٥) :

سعر صرف الجنيه الاسترلينى

٦٢ر جنيه استرلينى = ٨ر وحدة نقد أوربى

$$\text{اذا الجنيه الاسترلينى} = \frac{٨ر \times ١٠٠}{٦٢} = ١ر٢٩$$

سعر صرف الفرنك الفرنسى :

٤١ر٥ فرنك = ١٠٠ ين = ٨ر وحدة نقد أوربى

الفرنك الفرنسى = $\frac{٨ر}{٥ر٤١}$ = ١٤٧٨ر وحدة نقض أوربى

(وحل باقى التمرين بنفس الطريقة) .

تمـــــرين رقم (٦) :

كما هو واضح فأن الفائدة على السندات الدينماركية لمدة ٩٠ يوم أعلى من سعر الفائدة على السندات الامريكية لنفس المـــدة . وعلى ذلك فإن من مصلحتنا الاستثمار فى السندات الدينماركية المرتفعة العائد الا اذا كان الخصم للعملة أكبر من الاختلافات فى أسعار الفائدة . واذا كان الخصم للعملة أكبر من الاختلافات فى أسعار الفائدة فإننا نستثمر فى العملة ذات الخصم الأكبر وفى مثالنا السابق فإن اقتراض الدولارات يتم عند سعر ٢٥ر٦ أما الكرونة فانها عنـــد ٥٠ر٧ وعلى ذلك يمكننـــا اما اقتــراض دولارات أو اقتراض كرونة ، ونقوم بتحويل الدولارات الى كرونة فى السوق الحاضرة للصرف بسعر الصرف الحاضر أو اقتراض كرونة وتحويلها الى دولارات ويتوقف هذا القرار كما سبق أن أوضحنا على العلاقة الموجودة ما بين الخصم فى العملة واختلافات أسعار الفائدة . وعلى هذا فاننا يكون لدينا اما كرونة أو دولارات نقوم باستثمارها بأسعار الفائدة السائدة لمدة ٩٠ يوم وعند تاريخ الاستحقاق نحصل على الكرونة أو الدولارات وفوائدها طبقا لتصرفنا السابق ثم نقـــوم بتحويل قيمة الحصيلة الى العملة الأخرى من خلال سوق الصرف الآجلة وعلى ذلك تكون الخطوات كالتالى :

١ — اقترض ١٠٠ كرونة لمدة ٩٠ يوم ومن ثم ندفع

$$= \frac{١٠٠ \times ٥ر٧ \times ١}{١٠٠ \times ٤}$$

أى أن فائدة اقتراض ١٠٠ كرونة لمدة ٩٠ يوم هى = ١٫٨٧٥ كرونة .

اذا قيمة ١٠٠ كرونة بعد ٩٠ يوم = ١٠١٫٨٧٥ كرونة .

٢ — اشترى دولارات فى السوق الحاضرة على أســاس أن الكرونة فى السوق الحاضرة ١٥٩٨٥ر $ ومن ثم نحصل فى مقابل ١٠٠ كرونة على ١٥٫٩٨٥ $.

٣ — اقرض الدولارات لمدة ٩٠ يوم بسعر فائدة ٦٫٢٥ وتكون الحصيلة فى نهاية ٩٠ يوم كالآتى

$$= \frac{١٥٫٩٨٥ \times ١٫٠٦٢٥}{٤} = ١٦٫٢٣٥ \ \$$$

٤ — تبيع الدولارات فى السوق الآجلة لنحصــل على كرونة بقيمتها بعد ٩٠ يوم ، وحيث أن سعر الصرف الآجل للكرونة هــو ١٥٩٠٠ر $ فإن الحصيلة الناجمة من اقراض ١٥٫٩٨٥ $ لمدة ٩٠ يوم وهى ١٦٫٢٣٥ $ انما يمكن بها شراء ١٠٢٫١٠٧ كرونة .

٥ — وحيث أننا اقترضنا ١٠٠ كرونة بسعر فائدة ٧٫٥٪ لمدة ٩٠ يوم فان ما ندفعه هو ١٠١٫٨٧٥ كرونة فى حين أن الحصــيلة الناجمة من العمليات السابقة هى ١٠٢٫١٠٧ كرونة فيكون صافى الربح من العملية ٢٣٢ر كرونة لكل كرونة اقترضناها .

تمـــرين رقم (٧) :

عمليات الترجيح هى عملية يقصد بها شراء النقد الاجنبى فى سوق وبيعه فى سوق أخرى ومن خلال عملية الترجيح فإنه يسود فى سوق الصرف سعر واحد للعملة فعملية الترجيح اذا تضمن سيادة سعر واحد للصرف بغض النظرعن الاسواق .

أما عملية المقايضة Swap فإنه يقصد بها شراء أو بيع النقد الاجنبى لنفس العملة فى السوق الحاضرة مع عملية مصاحبة وعكسية فى السوق الآجلة ، وهناك نوعين من عمليات المقايضة :

١ — مقايضة بحتـة .

٢ — مقايضة مدارة .

ويرتبط بعمليات المقايضة عمليات العقد الحاضر والعقد الآجل وكلا العمليتين انما ترتبطان بالتغطية والتغطية والمقايضة عمليـات ترتبط بعضها البعض وهى من خصائص سوق الصرف .

تمـرين رقم (٨) :

معنى هذا أن الفرنك الفرنسى كان يباع بخصم مقابل الدولار بينما أن الدوتش مارك اكن يباع بعلاوة . أى أن الفرنك الفرنسى يحصل على كميات أكثر من الدولارات فى الحاضر عنها فى المستقبل وهذا معاكس تماما لحالة الدوتش مارك . وحتى يمكننا أن حدد السعر المباشر لعملية سعر المبادلة فإننا نضيف أو نطرح العلاوة أو الخصم للسعر الحاضر ويمكن بيان ذلك من المعادلة التالية :

علاوة السعر الآجـل

$$= \frac{\text{السعر الاجل — السعر الحاضر}}{\text{السعر الحاضر}} \times \frac{١٢}{\text{مدة العقد الاجل}}$$

تمـــرين رقم (٩) :

من الممكن لمثل هذا المستورد أن يشترى عقدا آجلا لمدة ٩٠ يـوم لمبلغ مليون فرنك .

واذا كان السعر الآجل للفرنك هو ٢٠٩٠ر $ فإن العقد الآجل سيتكلف ٢٠٩٠٠٠ $.

وطالما أن سعر الفائدة على الفرنك الاوربى ٩٨ر١١٪ فإن المليون فرنك بعد ٩٠ يوم قيمتها الحالية :

$$\frac{1000000}{1 + \frac{\text{سعر الفائدة} \times 1}{4}} = 97.921 \text{ فرنك}$$

وحتى يحصل على هذا المبلغ اليوم فإنه يحتاج الى ما يعادل هذه القيمة بالدولارات اليوم • وفى ظل أسعار الصرف السائدة فى السوق الحاضرة فإن هذا سيكلفه ٢٠٥١٥٦ $ ومن ثم فان البدائل المتاحة أمامه اما اللجوء الى السوق الحاضرة أو الى السوق الآجلة •

ومن ثم يمكن القول فإنه اذا اختار السوق الآجلة فان الدفع سيتم بعد ٩٠ يوم اما اذا اختار السوق الحاضرة فان عليه أن يدفع الآن • واذا خصمنا مبلغ ٢٠٩ ألف دولار لنحصل على قيمتها الحالية فى ظل أسعار الفائدة السائدة فى سوق الفرنك الاوربى لمدة ٩٠ يوما وهى ٥ر٧ ٪ فاننا نحصل على القيمة الحالية وهى ٢٠٥١٥٣ $ ومن ثم فالخلاصة هى :

١ — اقترض فى سوق الدولار الاوربى لمدة ٩٠ يوم ومن ثم تستحق السداد بعد ٩٠ يوم عند أسعار فائدة فى سوق الدولار الاوربى ٥ر٧٪ فيكون قيمة القرض لكل دولار نسدده بعد ٩٠ يوم هو :

$$\frac{1}{1 + \frac{0.075 \times 1}{4}} = 0.9816 \ \$$$

٢ — نحول الدولارات التى اقترضناها فى السوق الحاضرة للصرف الى فرنكات عند الاسعار السائدة فى السوق الحاضرة وهى

٢١١٣ر٠ ومن ثم فاننا نحصل مقابل ٩٨١٦ر $ على فرنكات تعادل

$$= \frac{٩٨١٦ر}{٢١١٣ر} = ٤ر٦٤٥٥ \text{ فرنكا}$$

٣ — نقرض الفرنكات لمدة ٩٠ يوم عن طريق سوق الفرنك الاوربى فى شكل وديعة لمدة ٩٠ يوم بسعر فائدة ٩٨ر١١٪ ، وعلى ذلك فان الفرنكات التى لدينا من (٢) وهى تعادل ٤ر٦٤٥٥ تكون جملتها بعد ٩٠ يوم كالآتى :

$$\left(\frac{١١٩٨ر \times ١}{٤} + ١ \right) (٤ر٦٤٥٥)$$

أى ((سعر الفائدة × المدة) + ١) (المبلغ الاصلى)

فيكون لدينا بعد ٩٠ يوم ٤ر٧٨٤٦ فرنك ٠

٤ — نبيع فى السوق الآجلة ٤ر٧٨٤٦ فرنك فرنسى بالاسعار السائدة فى سوق الفرنك الآجلة لمدة ٩٠ يوم عند سعر ٢٠٩ر $ لكل فرنك فتكون الحصيلة من البيع فى السوق الآجلة هى :

٤ر٧٨٤٦ × ٢٠٩ر = ٩٩٩٩٨٨ر $

وهذا على افتراض أن المخاطرة الناجمة من التغيرات فى أسعار الصرف الآجلة غير موجودة ، ولكن طالما أن هناك عدة مخاطر فى السوق الآجلة نتيجة تغير أسعار الصرف فمن الممكن أن يكون هناك علاوة أو خصم لهذا السعر ومن ثم فان القرار يكون كالآتى :

بما أن اختلافات سعر الفائدة نتيجة للتحول من سوق الدولار الاوربى الى سوق الفرنك الاوربى هى ٤٨ر٤٪ ولكن هذه الاختلافات

تتحول الى مقدار سالب اذا حولت الأرصدة فى الاتجاه العكسى أى حولناها من سوق الفرنك الاوربى الى سوق الدولار الاوربى ٠

والنتيجة هى انه لكى نكسب من عملية المبادلة فاننا نحـول الأرصدة من أى اتجاه الى اتجاه آخر حتى نحصل على أرباح موجبة٠ وكقاعدة عامة فاننا نفضل أن نستثمر فى العملة ذات سعر الفائدة المرتفع الا اذا كان الخصم على العملة أكبر من الفائدة الناجمـة من ارتفاع سعر الفائدة ٠ واذا كان الخصم أكبر من الاختلافات فى سعر الفائدة فاننا نستفيد من الاستثمار فى العملة ذات الفـائدة المنخفضة ، على اننا اذا أخذنا فى الحسبان مصاريف العملية فإن النتيجة النهائية هى أن هذه العملية غير مربحة ذلك أن الارباح الصافية = صـفر ٠

إجـابة تمـرين (١٠) :

علاوة السعر الآجل أو الخصم =

$$\frac{\text{السعر الاجل} - \text{السعر الحاضر}}{\text{السعر الحاضر}} \times \frac{١٢}{\text{مدة العقد بالشهور}}$$

خصم الاسترليني لمدة ٣٠ يوم

$$= \frac{٢٫١٧٠٥ - ٢٫١٧٦٥}{٢٫١٧٦٥} \times \frac{١٢}{١}$$

$$= \frac{٠٫٠٠٦ \times ١٢}{٢٫١٧٦٥ \times ١} = ٠٫٠٣٣$$

خصم لمـدة ٦٠ يـوم

$$\text{ر٠١٦} = \frac{١٢}{٢} \times \frac{\text{٢ر١٧٦٥ — ٢ر١٥٨٥}}{\text{٢ر١٧٦٥}} =$$

خصم الاسترلينى لمدة ١٨٠ يـوم

$$\text{ر٠٢٦٧٥} = \frac{١٢}{٦} \times \frac{\text{٢ر١٧٦٥ — ٢ر١٤٦٥}}{\text{٢ر١٧٦٥}} =$$

علاوة الين ٣٠ يـوم

$$\text{ر٠٦٢٦} = \frac{١٢}{١} \times \frac{\text{ر٠٠٤٥٩٢ — ر٤٦١٦}}{\text{ر٠٠٤٥٩٢}} =$$

علاوة الين ٦٠ يـوم

$$\text{ر٠٧٣١} = \frac{١٢}{٢} \times \frac{\text{ر٠٠٤٥٩٢ — ر٠٠٤٦٤٨}}{\text{ر٠٠٤٥٩٢}} =$$

علاوة الين ١٨٠ يـوم

$$\text{ر٠٤٣٩} = \frac{١٢}{٦} \times \frac{\text{ر٠٠٤٥٩٢ — ر٠٠٤٦٩٣}}{\text{ر٠٠٤٥٩٢}} =$$

الاعــلان المبــاشر :

$$\text{فرنك فرنسى لكل جنيه استرلينى} = \frac{\frac{1}{٢٣٤٢ر}}{\frac{1}{٢ر١٧٦٥}}$$

$$= \frac{١ \times ١٧٦٥ر}{٢٣٤٢ر} = ٩ر٢٩$$

أى أن الاعلان المباشر هو ٩ر٢٩ فرنك فرنسى لكل جنيـه استرلينى • وبالمثل يمكن حساب بقية الأسعار •

تمــــرين رقم (١١) :

العبارة الأولى والثالثة (خطأ) ذلك أن التدفقات النقـدية والتى هى تدفقات داخلية وخارجية انما هى عملية ضرورية فى سوق الصـرف •

تمــــرين رقم (١٢) :

ان قيام التجارة الدولية انما يستلزم عمليات تمويلية حتى يمكن انسياب السلع من المنتج الى المستهلك • وفى كثير من الأحوال ان لم يكن فى أغلبها فان عملية التمويل هذه تتعرض لمخاطر نتيجة للتغيرات فى أسعار صرف العملات المختلفة ، ومن ثم فانه يلزم القيام بعمليات تأمين للاقلال من هذه المخاطر • هذا ويطلق على عملية التأمين لتقليل المخاطر الناجمة من تغير أسعار الصرف لفـظ

التغطية • وتتم التغطية اما فى السوق وقتيا اذا كان التاجر يمتلك نقدا أو وسيلة ائتمانية بما فى ذلك وسيلة ائتمان فى الخارج • كما يمكن أن تتم التغطية عن طريق العقد الآجل • هذا ويمكن تعريف العقد الآجل بأنه عقد لشراء أو بيع صرف أجنبى مقابل سلعة أخرى فى تاريخ محدد مستقبلا وبسعر يتفق عليه عند التعاقد •

ويلاحظ أنه من خلال الاتفاق فانه لا يتم تمويل أى عمليــة ولكن العقد يجعل من الممكن أن نتجاهل تماما ما يمكن أن يحــدث لسعر الصرف • ومن خصائص السوق الآجلة والتى تتعامل فى العقود الآجــلة •

١ ـ يجعل من الممكن تغطية الصرف الاجنبى •

٢ ـ تمكن من المضاربة بدون امتلاك أرصدة محلية أو ائتمان فى الخارج بشريطة أن يكون الفرد من وجهة نظر البنــك فى مركزا ائتمان مناسب يمكنه من أن يكون عميلا فى السوق الآجلة •

٣ ـ لا يمكن التغطية لمدة تزيد عن السنة حيث أنه لا توجد سوق آجلة تزيد عن العام • وهذا يشكل صعوبة بالنسبة لعقود المــواد الأولية والتى تتضمن فترات قد تصل الى خمس سنوات أو ما يزيد وينص على دفع الثمن بعملة أجنبية محددة • وعلى ذلك فإن التغطية تقف عاجزة أمام العقود الطويلة الآجل التى هى فى أمس الحاجة الى التغطيــة •

على أنه فى السنوات الأخيرة ظهرت أدوات مالية مستحدثة مثل عمليات مبادلة العملة وعقود الخيار والتى كان من شأنها امكانية التأمين ضد المخاطر الناجمة من تغيرات أسعار الصرف لمدد طويلة •

ويلاحظ أن عمليات التغطية وعمليات مبادلة العملة انما تختلف عن عمليات الترجيح • ويقصد بعمليات الترجيح تلك العملية التى

تمكن المتعامل فى سوق الصرف من شراء الاسترلينى على سبيل المثال فى سوق لندن وبيع الاسترلينى فى سوق آخر مثل نيويورك • ومن شأن ذلك أن يؤدى الى سيادة أسعار صرف موحدة فى الاسـواق المختلفة • ومن ثم يؤدى الى الثبات النسبى فى أسعار العملات بين الأسواق المختلفة •

تمــــرين رقم (١٣) :

تعتبر الاختلافات فى الاسعار بين دول ومناطق العالم من أهم العوامل المؤثرة فى الطلب على النقد الاجنبى • واذا كانت مستويات الأسعار فى دولة ما أعلى مما هى عليه فى بقية دول العالم فإن من شأن هذا أن يجعل أسعار الواردات فى تلك الدولة أرخص من أسعار المنتجات المحلية • وعلى هذا فإن الوضع التنافسى للدولة يسوء وتصبح الواردات فى وضع أفضل ، ومن ثم تشترى الدولة من العالم الخارجى أكثر مما تتبيع لهم ، ويصدر العالم الخارجى للدولة كميات من السلع والخدمات أكثر مما يشترى منها •

وعلى هذا الأساس واذا افترضنا أن معدل التضخم فى دولة ما وعملتها الدولار أكبر من معدلات التضخم فى بقية دول العالم فأن هذا يعنى أن أسعار السلع والخدمات فى هذه الدولة انما هى أكثر ارتفاعا من أسعار السلع والخدمات فى بقية دول العالم سواء فى السوق المحلى أو السوق الخارجى • وهكذا فإن الوضع التنافسى للدولة سيتجه للانهيار وستقوم بقية دول العالم ببيع كميات أكبر من السلع والخدمات لتلك الدولة وكذلك فإن واردات الدولة ستزيد ومن شأن هذا أن يؤدى الى زيادة عرض عماة الدولة ذات معدلات التضخم المرتفع وقلة طلب العالم الخارجى على معلة تلك الدولة • وهكذا فإن منحنى عرض عملة الدولة ذات معدلات التضخم المرتفع انما يتجه الى جهة اليمين وعند كل مستوى من مستويات أسـعار

الصرف فإن كميات أكثر من عملة تلك الدولة وهى الدولار ســوف تعرض • ومع ثبات الطلب على عملة هذه الدولة أو انخفاضها فإن من شأن هذا أن يؤدى الى انخفاض قيمة العملة مقابل العمــلات الأخــرى •

وهناك من العوامل العديدة المؤثرة فى تكاليف الانتاج التى بالتالى تؤثر فى ارتفاع الاسعار • ويدلنا التاريخ الاقتصــادى لايطاليا وبريطانيا على أن التضخم المرتفع خلال منتصف السبعينات كان من أهم أسباب انخفاض الوضع التنافسى لايطاليا وبريطانيا ومن ثم انخفضت صادرات تلك الدول وانخفض بالتالى الطلب على عملاتها وهكذا انخفضت قيمة الليرة الايطالية والجنيه الاسترلينى مقابل الدولار •

وكقاعدة عامة فإنه يمكن القول بأن أى دولة تفوق معدلات التضخم فيها معدلات التضخم العالمى سوف تجد أن عملتها قــد أصبحت تعانى من انخفاض مستمر فيها • وهذه الظاهرة انما هى مهمة للغاية خاصة فى تلك الدول التى تعانى من التضخم المستمر أمثال دول أمريكا اللاتينية حيث تنخفض العملة كل شهر تقريبا • وفى الزمن الطويل فإن السلوك النسبى للاسعار بين أى دولتين إنمــا هو العامل الهام والقوى المحدد بأسعار الصرف بينهما • وبصورة أخرى فإن سعر الصرف انما يعكس معدل الاختلافات النسبية فى مستويات أسعار كل منهما ، أو القوى الشرائية لعملة كل منهما •

تمـــرين رقم (١٤) :

بطبيعة الحال سوق النقود وسوق المال انما اصطلاحات مختلفة لمعانى مختلفة فسوق النقود وسوق المال انما تتعامل فى أدوات مالية متشابهة يميز بينها عنصر الزمن • أما سوق الصرف فانه يتعامل فى

العملات الوطنية لدول العالم خلافا لما هو الحال فى ســوق النقود حيث أن سوق النقود يتعامل فى العملة الوطنية للدولة •

تمـــــرين رقم (١٥) :

ان الخوف من السلطات النقدية قد أدى الى نشأة ما يعرف باسم النقود الساخنة ، ويقصد بها تلك الأرصدة الغير ثابتة التى تنتقل من بلد لآخر سعيا وراء الارباح السريعة والتى أساســها المضاربة • وهذه النقود الساخنة انما تمثل نسبة كبيرة من حركات رؤوس الأموال فى العالم •

وكما أن هناك أرصدة تبحث عن الارباح السريعة فإن هناك أرصدة أخرى تبحث عن الارباح الغير مؤكدة • وهذه الأرصـــدة انما تتحرك بين دول ومناطق العالم ليس فقط بسبب اختلافات أسعار الفائدة بين دول ومناطق العالم ، أو بسبب المضاربة ولكنها تتحرك بحثا عن أرباح غير مؤكدة • وكلما كانت المشروعات ناجحة فى الخارج بالمقارنة بالمشروعات فى الداخل كلما كبرت حركات رؤوس الأموال •

* * *

الباب الثالث

سعر الصرف والمتغيرات الاقتصادية

الفصل الأول : استخدام مداخل ميزان المدفوعات للتعبير عن مفهوم التوازن .

الفصل الثانى : توازن ميزان المدفوعات .

الفصل الثالث : الخطوط العريضة لمعالجة مشاكل ميزان المدفوعات .

الفصل الرابع : التغيرات فى أسعار الصرف كوسيلة لمعالجة مشاكل ميزان المدفوعات .

الباب الثالث

ســعر الصرف والمتغيرات الاقتصادية

بنهاية هذا الباب يكون القارىء قد ألم بالعلاقة الموجودة بين سعر الصرف والمتغيرات الاقتصادية وعلى العموم فإن أثر المتغيرات الاقتصادية على سعر الصرف قد سبق معالجته فى الباب الثانى أما العلاقة العكسة ألا وهى أثر التغيرات فى سعر الصرف على المتغيرات الاقتصادية فهى موضوع هذا الباب .

ويعتبر ميزان المدفوعات المرآة العاكسة للمتغيرات الاقتصادية ـ وسيتضح فى هذا الباب كيف يمكن استخدام مداخل ميزان المدفوعات للتعبير عن مفهوم التوازن وكيف يمكن استخدام ســعر الصرف للوصول للتوازن . والفصل الأول سيميز بين المداخل المختلفة لميزان المدفوعات أما الفصل الثانى فانه سيختص لتحديد مفهوم التوازن وفى الفصل الثالث نتطرق للسياسات والخطوط العريضة لمشــاكل ميزان المدفوعات اما الفصل الرابع فانه يتعرض للمتغيرات فى أسعار الصرف كوسيلة لمعالجة مشاكل ميزان المدفوعات . وفى نهاية الباب سيجد القارىء حالات وتمارين عملية .

الفصـــل الأول

استخدام مداخل ميزان المدفوعات للتعبير عن مفهوم التوازن

عموما فإنه يمكن تعريف ميزان المدفوعات بأنه سجل يبين بطريقة منتظمة كل المعاملات الاقتصـــادية التى تتم بين مقيـــمى الدولة Residents ومقيمى العالم الخارجى خلال فترة زمنية معينة ، وهذا يتطلب تعريف كل من :

(أ) المعاملات الاقتصادية Economic Transactions

(ب) المقيمـــون Rasidents

هذا ويمكن أن نعرف المعاملة الاقتصادية Economic Transactions بأنها العملية التى بمقتضاها يتم :

١ ـــ تحويل الملكية لسلعة اقتصادية •

٢ ـــ تقديم خدمة اقتصادية •

٣ ـــ تحويل حجة الملكية لأصل شخص لآخر •

وعلى ذلك فإن المعاملة الاقتصادية تتضمن ليس فقط التحويلات الخاصة بالملكية وانما تشمل تقديم الخدمة من مقيمى دولة الى مقيمى دولة أخرى •

وعموما فإنه لكى تتم المعاملة الاقتصادية فان هذا لا يتطلب دفع واستلام نقود مقابل السلعة الأقتصادية ، الخدمة أو الأصل •

ذلك أنه فى ظل نظام المقايضة (كما هو الحال فى ظل الاتفاقات الثنائية) فإن المعاملات الاقتصادية تتم بدون استخدام النقـــود •

كما أن هناك حالات يتم فيها تحويل بعض السلع لملاك جدد فى شكل هدايا ومنح بدون مقـابل أو بدون أى مدفوعات • وفى كل تلك الحالات تتم عملية اقتصادية دولية • وبالتالى لابد أن تدخل فى حسابات العالم الخارجى رغم عدم وجود مدفوعات دولية فى معنى المدفوعات الدولية International Payments وكذا فإن ظهور الشركات المتعددة الجنسية أدى الى حصول هذه الشركا تعلى عائد استثمار هذه الأموال فى الدولة التى تعمل بها بدون أن تدفع عوائد للشركة الأم • ولمـا كانت هذه الشركات التابعة تقوم عادة باستثمار هذه الارباح فى الدولة التى تعمل بها بدون أن تدفع عوائد للشركة الأم فلقد ظهرت مشكلة معالجة هذه العمليات فى حسابات العالم الخارجى باعتبارها عمليات اقتصادية هذا ويرى فريقا من الكتاب أن هـذه العمليات لابد وأن تدخل فى حسابات ميزان المدفوعات • ومهما يكن فإن تفاصيل مثل هذه المشاكل إنما هو خارج نطاق هذا الكتاب .

أما اصطلاح المقيمون فانه ينصب على أولئك الذين يحصلون على دخولهم بصفة مستديمة من الدولة أما السائحين والدبلوماسيين والرجال العسكريين التابعين لمنظمات دولية أو أحلاف عسكرية وكذلك العمال المهاجرين مؤقتا ، وفروع الشركات الاجنبية فهم غير مقيمين — ذلك أن كل هذه الجماعات إنما هى مقيمة للدول التى جاءوا منهـا وليس للدولة التى أتو اليها • فعلى سبيل المثال قوات الطوارىء فى لبنان لا تعتبر مقيمة بالنسبة للبنان وانما هى مقيمة بالنسبة للدولة التى جاءوا منها وغير مقيمة بالنسبة للبنان كذلك السائح الإنجليزى فى مصر فهو مقيم بالنسبة لبريطانيا وغير مقيم بالنسبة لمصر • ورغم أن هذا القرار يبدو تحكميا إلا أنه لا يؤثر على الحسابات • وذلك أن الحسابات يتم تعديلها لتأخذ فى الحسبان ذلك التعريف ومن ثم فإنه ليس هناك أى آثار سيئة من ذلك •

فمثلا فى ايطاليا نجد أن حسابات ميزان المدفوعات معدلة بحيث

أنها تخدم غرض الحسابات القومية ، ومن ثم فانها تنظر الى العمال المهاجرين هجرة مؤقتة نظرة مختلفة عن تلك المهاجرين هجرة دائمة برغم أنه ليس هناك أية اختلافات بينهم .

هذا وتمثل كل من الصادرات والواردات من السلع جزءا هاما من ميزان المدفوعات الا وهو الجزء العينى والذى يمثله البند رقم (١) والبند رقم (٥) فى نموذج ميزان المدفوعت . وتعتبر التجارة فى السلع من أقدم صور التبادل الدولى . واقد ساعد على نمـوها وازدهارها عدة عوامل لعل من أهمها :

١ — الثورة الصناعية التى اجتاحت العالم : وما تطلبته من مواد خام لازمة للانتاج فى الدول الصناعية وحتمية تصريف المنتجات الصناعية الجديدة .

٢ — التقدم الهائل فى طرق المواصلات والمعرفة والتقدم الفنى والتكنولوجى .

٣ — الآثار الناجمة من حركات رؤوس الأموال الدولية .

وعلى أية حال فان التبادل السلعى يأخذ أشكالا متعددة فهناك السلع الأولية ، وهناك السلع النصف مصنعة ، والسلع تامة الصنع : وتمثل التجارة فى المواد الأولية النسبة الغالبة من تجارة العالم .

ان الخدمات وهى صورة أخرى من صور التبادل الدولى انما يمثلها البند رقم (٢) والبند رقم (٦) ، والمجموع الجبرى لهـذين البندين انما يطلق عليه حساب ميزان الخدمات .

ويمثل الدخل من السياحة بندا من البنود الهامة فى الصادرات غير المنظورة ، ذلك أنه بدلا من أن يستهلك الأجانب صادرات دولة ما داخل حدود هذه الدولة فان الاجانب يذهبون الى هذه الدولة كسائحين ويستهلكون السلع والخدمات من منتجات هذه الدولة .

وحيث أن هؤلاء السائحين سوف يدفعون قيمة استهلاكهم بعملاتهم والتى هى عملة أجنبية بالنسبة للدولة المضيفة فان النتيجة النهائية أن هذا النوع من الاستهلاك بواسطة السائحين سواء كان فى شكل عينى أو خدمات انما يمثل مصدرا جديدا للحصول على عملات أجنبية للدولة محل البحث ومن ثم فانه يدخل فى حساب الصادرات غير المنظورة .

وبالاضافة الى خدمات النقل والسياحة فان خدمات التأمين والبنوك انما تمثل جزءا هاما من الصادرات الغير منظورة ومن ثم فانها تدخل فى حساب العالم الخارجى تحت البند رقم (٣) .

وعلى عكس ما سبق فانه لو قامت دولة ما بالاستعانة بخدمات النقل بالسفن التى تقدمها دولة أخرى فان مقيمو الدولة التى استفادت بالخدمة عليهم أن يدفعوا فى هذه الحالة للدول الاجنبية قيمة هذه الخدمات . وكذلك الحال لو قام هؤلاء المقيمون بسياحة للدول الأخرى فان عليهم أن يسددوا استلاهكهم فى الدولة المعنية ، وكما ينطبق الأمر على الخدمات السياحية فانه ينطبق على خدمات التأمين والبنوك ومن ثم فان قيم هذه الخدمات لابد أن تدون فى حسابات العالم الخارجى تحت بند واردات الخدمات وهذا ما يصوره البند رقم (٦) .

ومن ثم فان ميزان الخدمات يعادل المجموع الجبرى للصادرات من الخدمات والواردات من الخدمات .

ان البند رقم (٣) انما يمثل ايرادات مقيموا الدولة بدون مقابل فى الحاضر أو المستقبل مثل الهدايا التى يتسلمها مقيموا الدولة من الأجانب أو ارسال أحد المهاجرين أموال لذويهم فى الوطن الأم ، أو ان احدى الدول المنتصرة فى الحروب تتسلم جزية من الدولة المهزمة . هذا ولقد لعب هذا النوع من الايرادات دورا هاما بعد الحرب العالمية الأولى ولكن قلت أهميته بعد ذلك .

نمـوذج لميزان المدفوعات

(أ) جانب الايرادات (دائن) :

رقم البند	طبيعة البنـــد
(١)	صادرات من السلع العينية
(٢)	صادرات الخـــدمات
(٣)	الايرادات من جانب واحد (المنح من الاجانب)
(٤)	ايرادات رأس المال (القروض من الخارج ايرادات القروض وبيع الاصول)
(٩)	مجموع الايرادات

(ب) جانب المدفوعات (مدين) :

رقم البند	مجموع المدفوعات
(٥)	واردات من السلع العينية
(٦)	واردات من الخدمات
(٧)	المدفوعات من جانب واحد .
(٨)	مدفوعات رأس المــال (تسديدات رأس المال ، شراء أصول من الاجانب)
(١٠)	مجموع المدفوعات

هذا ويطلق على هذا البند الايراد من جانب واحد ومما هو جدير بالذكر أن هذا النوع من حركات رأس المال انما ذات أهمية خاصة فى الحسابات ما بين الدول الغنية والدول الفقيرة اذ أنه يفسر المساعدات التى تعطيها الدول الغنية للدول الفقيرة .

وبالعكس فان البند رقم (٧) انما يمثل الهدايا والمساعدات التى تقدمها الدولة لعالم الخارجى . ومن ثم فانه يطلق عليه حساب المدفوعات من جانب واحد .

ومن ثم فان ميزان التحويلات من جانب واحد انما يساوى المجموع الجبرى للايرادات من جانب واحد والمدفوعات من جانب واحد .

أن البنود ٣ ، ٤ ، ٧ ، ٨ ، انما تمثل عمليات تحويلية وهى عكس البنود ١ ، ٢ ، ٥ ، ٦ ، والتى تعلق بعمليات تجارية .

وتمثل البنود ١ ، ٢ ، ٣ ، ٥ ، ٦ ، ٧ ، جميع المدفوعات والمتحصلات الجارية وهى ذات طابع تدفقى وهى ترتبط بقيم معينة للصادرات خلال فترة زمنية معينة .

أما البنود ٤ ، ٨ ، فهى تختلف عن البنود السابقة فى أنها تبين تغيرات فى حجم الأصول وهى ترتبط باستلام ودفع رأس المال وتلعب دورا هاما فى تفهم معنى ميزان المدفوعات . ذلك أن البند رقم (٨) انما يمثل التغيرات فى الاصول المملوكة لمقيموا الدولة : أن هذه التغيرات فى الاصول قد تأخذ شكل أراضى ، مصانع ، سندات ، أسهم ، الاحتياطى الذهبى ، الاحتياطى من العملات الاجنبية .

أما البند رقم (٤) فانه يمثل التغيرات فى الاصول المملوكة للاجانب .

ويلاحظ أن هناك طريقتان يمكن بهما للدولة الحصـــول على عملات أجنبية :

(أ) صادرات السلع والخدمات وهو يمثله البند (١) ، (٢) .

(ب) استيراد رأس المال كأن تقوم احدى الدول ببيـــع شركة لدولة أجنبية كأن تقوم مصر مثلا ببيع محلات عمر أفندى للكويت فى هذه الحالة فان هذه العملية انما يطلق عليها استيراد رأس المـــــال .

وبالمثل فان الدولة تقوم بتصـــدير رأس المـــال عن طريق الاستحواذ على أصول أجنبية . ذلك أن هذا يعنى أن الدولة تضع مبلغا من العملات تحت تصرف دولة أخرى مقابل التنازل عن الأصل .

وعلى ذلك فان البنود (٤) ، (٨) لا تتعلق بعمليات تدفقية وانما بتغيرات فى حجم الاصول ، ومن المهم التمييز بين العمليات التدفقية هذه والتغيرات فى حجم الاصول .

ويلاحظ أن المدى الذى تقوم بموجبه الدولة بالبيع للاجانب كميات أكبر مما تشتريه من السلع والخدمات سوف يحدد مقدار ما يقوم به مقيموا تلك الدولة من اقراض للاجانب ، تسديد ديون للاجانب ، شراء أصول ن الاجانب واذا حدث أن قامت الدولة بشراء كميات من السلع والخدمات من الاجانب تفوق تلك التى تقوم ببيعها فانه لكى يتم التعادل فى الحساب فان هذه الدولة اما أن تقترض أو تحصل على تسديدات ديون أو بيع أصـــول للاجانب .

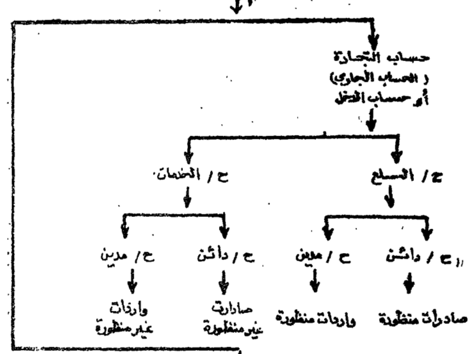
هذا ومن الضرورى التمييز بين العمليات الجارية أو الحساب الجارى لميزان المدفوعات وحساب رأس المال كما يلى :

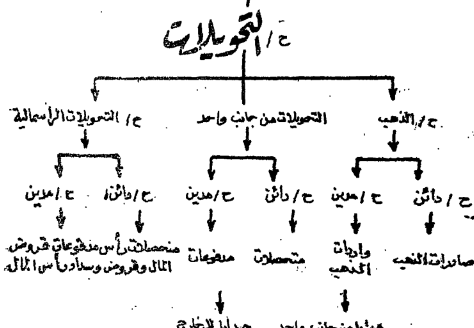
١ — ان عمليات الحساب الجارى أو كما يطلق عليها أحيانا حسابات الدخل أو حساب التجارة تؤدى الى خلق أو استخدام دخول جارية • أن بيع سلع وخدمات جارى انتاجها للاجانب يتضمن خلق دخول لمنتجى هذه السلع والخدمات ، وأن شراء سلع وخدمات من الاجانب يتضمن انفاقات لدخول جارية كان من الممكن انفاقها لشراء سلع وخدمات منتجة محليا •

ان ايرادات الحساب الجارى على ذلك ما هى الا حلقة فى سلسلة تدفق الدخل ، بينما أن الانفاق فى الحساب الجارى ما هو الا تسرب •

٢ — بالرغم من أن عمليات رأس المال لا تقوم مباشرة بالتأثير فى الدخل ، كما أنها لا تأتى عن طريق الدخل ولكنها تؤثر عى ذلك الجانب من ملكية الاصول الا أن حركات رؤوس الاموال التى تأخذ طابع المدفوعات من جانب واحد تثير جدلا اذ أن بعض هذه المدفوعات التى من جانب واحد قد تقوم بخلق دخول ، مثل ذلك منحة من الخارج ربما يمكن اعتبارها على أنها تقوم بزيادة دخل الشخص الذى حصل على المنحة • وهناك حالات أخرى وهى التحويلات من جانب واحد قد يمكن اعتبارها تحول أصول من دولة لأخرى • وهذا الوضع يثير غموضا أكثر اذا ما اعتبرنا أن التحولات من جانب واحد فى حساب الدخل بالنسبة لدولة بينما هى فى حساب الاصول فى الدولة الاخرى وعلى أية حال فان هذه المشاكل ليست من الكبر ، اذ أنه فى معظم الحالات فان التوحيلات من جانب واحد تظهر كعنصر واحد فى شكل مجموعات تحت بند تحول رأس المال • وبرغم أن الحل الأمثل ربما يكون وضعها فى شكل مجموعة ثالثة فى (حـ) المعاملات الخارجية منفصلة ومميزة عن كل من حساب رأس المال والحساب الجارى •

ميزان المدفوعات





صور التبادل الدولي من خلال تحليل بنود ميزان المدفوعات

هذا ويمكن بيان المداخل المختلفة لميزان المدفوعات تحت ثلاث مداخل زمنية :

١ — جداول المدخلات والمخرجات .

٢ — ميزان النقد الاجنبى أو الصرف الاجنبى .

٣ — حسابات الدخل القومى .

وحتى يمكن بيان العناصر المكونة للحساب مع العالم الخارجى من خلال هذه المداخل فان هذا يدعو الى تحليل المدفوعات المختلفة بالنسبة للتوازن العام وعلى أية حال فان هناك خمس بنود يمكن تميزها :

١ — ميزان التجـــارة .

٢ — ميزان الحساب الجارى .

٣ — الميزان الأساسى .

٤ — الميزان على المعاملات المنتظمة وميزان السيولة .

٥ — الميزان المسوى عن طريق المعاملات الرسمية (الميزان الـــكلى) .

— ميزان التجـــارة :

ويختص ميزان التجارة العينى بالصادرات والواردات العينية من السلع أى أنه فى حالة تعادل الميزان التجارى العينى فان :

قيم الصادرات من السلع = قيم الواردات من السلع .

وحيث أن الصادرات دائن أو (+) . والواردات (—) .

فالنتيجة هى أن قيم الصادرات (وهى موجبة) + قيم الواردات (وهى سالبة) = صفر .

أى أن المجموع الجبرى لقيم الصادرات والواردات = صفر .

ويلاحظ أن هذا الميزان ذى مغزى من ناحية الموارد إلا أنه من وجهة نظر جداول المدخلات والمخرجات فان الخدمات تعامل كسلع وعلى ذلك فان ميزان التجارة هذا كان من الأهمية أيام التجاريين عندما كانت الخدمات تلعب دورا صغيرا أو ذات أهمية صغيرة .

هذا ويمكن ملاشاة عجز ميزان التجارة عن طريق فوائض السياحة أو خدمات البنوك على سبيل المثال أو عن طريق فوائض رأس المال ومن ثم فان الميزان التجارى غير مفيد من وجهة نظر ميزانية الصرف الأجنبى (العملات الاجنبية) أو من وجهة الحسابات القومية (حسابات الدخل القومى) ، ذلك أن المعاملات الاقتصادية الدولية التى تؤثر فى الدخل القومى لا تشمل السلع العينية فقط وانما تتضمن عناصر أخرى .

ـ ميزان الحساب الجارى :

يمكن القول أنه مع اهمال عنصر السهو والخطأ فى بنود ميزان المدفوعات فان توازن بنود ميزان المدفوعات يتم عندما يتلاشى العجز أو الفائض فى الصادرات والواردات المنظورة والغير منظورة بحركات رؤوس الأموال قصيرة الاجل أو طويلة الاجل أو بحركات الذهب أى أن :

الصادرات من السلع والخدمات + الواردات مع السلع والخدمات

(دائن) (مدين)

= رأس المال طويل الاجل + رأس المال قصير الاجل + الذهب

أى أن ميزان الحسابات الجارى الذى يتضمن الخدمات بجانب

السلع يتيح لنا أن نبين البنود الرئيسية الاخرى فى ميزان المدفوعات بالاضافة الى الصادرات والواردات من السلع والخدمات .

ولما كان الدخل القومى لمجتمع فى اقتصاد مغلق لا يتعامل مع العالم الخارجى انما يمكن التعبير عنه بالمعادلة :

خ = س + د

حيث خ = الدخل

س = الاستهلاك

د = الادخار

ويتحدد الدخل القومى فى الاقتصاد المغلق الذى لا يتعامل مع العالم الخارجى بمستوى الطلب الكلى والذى يمكن التعبير عنه بالطلب على سلع الاستهلاك وسلع الاستثمار .

أى أن :

خ = س + أ

حيث أ = الاستثمار

أى أن :

س + أ = س + د

أى أن الاستثمار يعادل الادخار .

وعندما تكون خطط الادخار متطابقة مع خطط الاستثمار فان مستوى الدخل انما يطلق عليه المستوى التوازنى للدخل وعلى ذلك فان عند هذا المستوى التوازنى للدخل فان :

الادخار = الاستثمار

على انه من الضرورى التأكيد بأن استهلاك المجتمع ليس

بالضرورى مكونا من استهلاك السـلع المنتجة محليا فقط إذ أنه بالنسبة لمجتمع يتعامل مع العالم الخارجى فان الاستهلاك انما يتكون من الاستهلاك من الانتاج المحلى بالإضافة الى الواردات وعلى ذلك فان :

الدخل القومى = استهلاك الانتاج المحلى + الواردات + الادخار

هذا ويلاحظ أن الناتج القومى انما يمكن التعبير عنه بأنه :

اما انتاج لغرض انتاج استهلاك يفنى أو استهلاك معمر يستخدم لانتاج سلع أخرى يطلق عليها استثمار أى أن :

الناتج القومى = الاستهلاك + الاستثمار

وكذلك الحال فانه ليس من الضرورى أن يكون الناتج القومى لغرض اتباع الاستهلاك المحلى فقط ذلك أنه قد تكون هناك فضلة باقية من الانتاج تستخدم فى التصدير ومن ثم فان الناتج القومى يعبر عنه :

الناتج القـومى = الاستهلاك من السلع المنتجة محليا + الاستثمار + الصادرات .

وحيث أن الدخل القومى = الناتج القومى فان :

الإسـتهلاك من الانتـاج المحلى + الواردات + الادخـار

= الاستهلاك الفانى + الاسـتهلاك المعمر + الصـادرات

أى أن الواردات + الادخار = الاستثمار + الصادرات

أو أن :

الصادرات — الواردات = الادخار — الاستثمار

وهذا يعنى أن الفائض ما بين الصادرات المحققة والواردات المحققة انما يعادل صافى الاستثمار الخارجى أى حاصــل صافى المطلوبات من الأجانب والأصول الثابتة فى الخارج •

ان الفائض ما بين الادخار والاستثمار انما يمثل الاختلاف ما بين مجموع الثروة المملوكة لمقيمى الدولة ومجموع الثروات الثابتة داخل الدولة بالاضافة لكل من الممتلكات من المخزون من السلع داخل الدولة ، وكذلك الجزء من الثروة الاضافية المملوكة خارج الدولة سواء كانت حقيقية أو فى صورة حقوق أو مطلوبات عــلى الأجانب •

هــذا ومن الضرورى أن نوضــح أن الواردات بالاضافة للمدخرات انما تعادل الصادرات بالاضافة للاستثمار فان ذلك ينطبق على المحقق وليس على المخطط حيث أنه اذا كان الشراء المخطط من الواردات بالاضافة الى المخطط من المدخرات لا يتعادل مع الشراء المخطط من الصادرات بالاضافة الى المخطط من الاستثمارات لفترات زمنية معينة فان بعض الخطط لن تتحقق بالتأكيد •

ومن المعقول أن نفترض مبدئيا أن مقيمى الدولة سوف يخططون لشراء واردات وأن الأجانب يقومون بتخطيط شراء صادرات .وأن المستوى التوازنى سوف يكون عندما يتحقق هذه الخطط لكل من المجموعتين • على أنه اذا لم تتحقق هذه الخطط فالنتيجة هى تعديل الخطط ، وهذا بالتالى يؤدى الى تغيرات فى مستوى الدخل • وعلى سبيل المثال اذا حدث وجود ادخار غير مخطط نتيجة لأن الدخل المحقق كان أكبر مما كان متوقعا فان خطط الاستهلاك من السلع المنتجة محليا والسلع المنتجة بالخارج سوف يعاد النظر فيها لتأخذ فى الحسبان تلك الزيادة فى الدخل الغير مخططة •

أما اذا حدث وجود استهلاكات غير مخططة ذلك لأن المبيعات كانت أكثر مما كان متوقعا فان خطط الانتاج سوف يعاد النظر فيها

لتأخذ فى الحسبان تلك الزيادة فى المبيعات • كذلك الحال فانه اذا كان هناك وجود غير مخطط على المدخرات فان هذا يؤدى الى تغيير فى خطط الاستثمار •

ومن الملاحظ أن المستوى التوازنى للدخل انما هو ممكن فقط اذا كانت خطط الادخار بالاضافة للواردات معادلة للاستثمارات بالاضافة للصادرات •

من هذا نخلص أن الحساب الجارى انما هو مفيد من وجهة نظر حسابات الدخل القومى والتى يمثلها طرف المعادلة الأيسر (الادخار — الاستثمار) ذلك أنه اذا كانت الصادرات > الواردات فان طرف المعادلة الأيمن (قيمة الصادرات — الواردات) يكون موجبا وعلى هذا فان المعاملات الخارجية يمكن اعتبارها باعثا أو محركا للدخل القومى ، وحتى فى تلك الحالات التى تقوم فيها الدولة بالاقتراض لشراء أصول فانه طالما أن الأصول المتملكة تساوى ما دفع فان قيمة ممتلكات الدولة قد زادت • وطالما أن الاستثمار المحلى + فان ممتلكات الدولة قد زادت •

وعلى ذلك فان توازن الحساب الجارى انما يعادل أو يماثل نقطة التحول فى ميزانية الشركات من وضع عدم وجود ربح الى ظهور الربح •

ويلاحظ أن ميزان الحساب الجارى انما هو غير مفيد من ناحية ميزانية النقد الأجنبى اذ أنه لا يوضح الموود المالى بالنسبة للنقد الأجنبى للدولة ومن ثم فان هذا يدعونا الى بحث نوع آخر من الحسابات مع العالم الخارجى ونقصد بها التوازن الأساسى •

— التوازن الأساسى :

يرى أصحاب مبدأ التوازن الأساسى أن العجز أو الفائض فى الحساب الجارى انما يتلاشى بمقدار مماثل فى حركات رأس المال

طويل الأجل ، ذلك أن أصحاب هذا المبدأ يفترضون أن حركات رأس المال طويل الأجل انما هي مستقلة بذاتها وأن تحركات رأس المال قصير الأجل انما هي لأجل قصير وعلى ذلك فانه يعاد صياغة معادلة ميزان المدفوعات الأساسية .

ص + و = صفر = ح ر ط + ح ر ق + ذ

وتصبح كالآتى :

ص + و + ح ر ط = ح ر ق + ذ = صفر

حيث أن :

ح ر ط = حركات رأس المال طويل الأجل .

ح ر ق = حركات رأس المال قصير الأجل .

ذ = الذهب .

وهذا يعنى أن :

فائض الحساب الجارى انما تتم موازنته على طريق نزوح رأس المال طويل الأجل أى تحركات رأس المال التى حولت فى شكل سلع حقيقية وخدمات .

على أن توازن ميزان المدفوعات انما هو حالة ميزان المدفوعات التى يمكن البقاء عليها دون تدخل وليس من الضرورى بقاء المعادلة السابقة فى كل زمان ومكان طالما أنه خلال فترة زمنية معينة (بغض النظر عن تلك الفترة) فان ميزان المدفوعات سوف يوازن نفسه .

وفى بداية عملية التحول فان رأس المال طويل الأجل انما يتوازن عن طريق رأس المال قصير الأجل ويبقى الحساب بدون تغير . على أنه أثناء عملية التحول وهى حالة مؤقتة فانه لا يقال أن الميزان فى حالة الاختلال .

على أنه يلاحظ أنه طبقا لتعريف التوازن الأساسى فان الدولة التى تقرض قروضا أطول آجلا من فائض صادراتها وتقترض من الخارج قروضا قصيرة الاجل حتى تلاشى العجز يمكن اعتبارها فى حالة عجز ذلك أن (الصادرات + الواردات) اما أن تكون موجبة (+) أو سالبة (—) •

وحيث أن (الصادرات + الواردات) + رأس المال طويل الأجل = صفر •

فاننا نحصل على الاحتمالات التالية :

اذا كانت القيمة الجبرية (الصادرات + الواردات) موجبة (+) فان رأس المال طويل الأجل يكون سالبا (—) أو ينزح الى الخارج •

أما اذا كانت الواردات < الصادرات أى أن قيم (الصادرات + الواردات) تساوى مقدار سالب (—) •

فان رأس المال طويل الأجل لابد أن يكون موجبا أى يتدفق من الخارج أما اذا كان جانبا المعادلة :

(الصادرات + الواردات + حركات رؤوس الأموال طويل الأجل) = (حركات رؤوس الاموال قصيرة الأجل + الذهب) = صفر

فمعنى هذا أنهما مختلفان الاشارة أى أن أحدهما موجبا والآخر سالبا وعندما يكون الطرف الأيمن من المعادلة موجبا لأن فائض الصادرات يزيد عن نزوح رأس المال فان الدولة المعنية تكون فى حالة تراكم للمطلوبات قصيرة الأجل أو الذهب على العالم الخارجى والتى هى مدينة أى باشارة سالبة •

واذا افترضنا أن الطرف الأيمن من المعادلة سالبا أى أن :

(الصادرات + الواردات) + (رأس المال طويل الأجل) = (—)
مقدار سالب

وأن توازن الجانب الأيسر موجبا (+)

أى أن :

(رأس المال قصير الأجل + الذهب) = (+) ٠

واذا أخذنا فى الاعتبار على الأقل أن جزء من رأس المال طويل الأجل النازح للخارج يكون مصحوبا بتدفق مقدار مساو من رأس المال قصير الأجل فان الدولة تكون مقرضة قروضا طويلة الأجل (—) ومقترضة قروضا قصيرة الأجل (+) ومن وجهة نظر أصحاب مبدأ التوازن الأساسى فان هذا يمثل عجزا ٠

وعلى هذا فان المعادلة التالية لا تعبر عن فكرة التوازن :

(الصادرات + الواردات + رأس المال طويل الأجل = صفر
= رأس المال قصير الأجل + الذهب) ٠

وبالرغم من هـذا الانتقاد فان الاقتصـــادى Nurkse استخدم هذا التعريف للتوازن لفظا وان لم يكن فى صورته الرياضية ٠ وكذلك الحال فان السلطات الأمريكية تعتبر كمركز لفكرة التوازن ٠

وبالرغم من أن التوازن الأساسى قد يكون مقبولا من ناحيـة

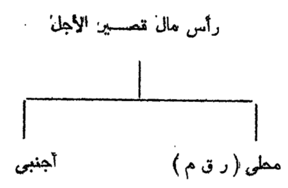
الموارد (الاستثمارات الاجنبية ثم تحويلها فى شكل سلع وخدمات حقيقية) أو من ناحية الدخل القومى (الزيادة فى الادخار المرغوب فيه على الاستثمار المرغوب فيه مساويا للاستثمار الأصلى المرغوب فيه) • أو من ناحية ميزانية الصرف الاجنبى للاستثمارات الاجنبية مساويا للعرض الذى خلق بفائض الصادرات) الا أنه لا يأخذ فى الحسبان كل الامكانيات النقدية • ذلك أنه لو افترضنا على سبيل المثال أن الطرف الأيسر من المعادلة :

رأس المـــال قصير الأجل + الذهب = صفر •

فاننا قد نواجه حالات لا تتسم بتوازن ميزان المدفـــوعات • ويحدث ذلك فى حالة اذا ما كانت حركات رأس المال قصيرة الأجل وكذلك الذهب كبيرة ومتزايدة (الودائع الاجنبية فى الدولة ثم تحويلها الى ذهب) أى أن خروج رأس المال طويل الأجل (والذى هو مدين) انما تلاشى بتصدير الذهب (والذى هو دائن) • فى هذه الحالة من الممكن أن يحدث إذا كان طلب الاجانب على الدولة يزيد عن المخزون من الذهب أن تخفض الدولة من سعر صرف العملة وبالتالى تكون حالة ميزان المدفوعات لا يمكن البقاء عليه أى أن الوضع لا يكون متوازنا •

ــ السـيولة :

نظرا للانتقادات السابقة لفكرة التوازن الأساسي فلقد استحدثت السلطات الامريكية فكرة التوازن على أساس العمليات المنتظمة لاضافة بنود للمعادلة السابقة كتبرير للتوازن ومن ثم عرفت باسم التوازن على أساس العمليات المنتظمة وتقوم فكرة التوازن على أساس العمليات المنتظمة على فكرة تقسيم رأس المال قصير الأجل الى رأس مال قصير الأجل محلى وآخر أجنبى •



وعلى ذلك فان التوازن يكون كالآتى :

ص + ح ر ط + ح ر ق م = صفر •

= ح ج ر ق + ذ

حيث ص = صادرات

و = واردات

ح ر ط = رأس مال طويل الأجل

ح ر ق ٢ = رأس مال قصير الأجل محلى

ح ج ر ق = رأس مال قصير الاجل أجنبى •

أى أن العجز أو الفائض فى الحساب الجارى انما يوازى ليس فقط عن طريق مقدار مساوى لحركات رأس المال طويل الاجل وانما بمجموع حركات رأس المال طويل الاجل ورأس المال قصير الاجل المحلى • وتهدف فكرة التوازن هذه الى بيان وتأكيد أن المطلوبات الاجنبية على الدولة لا تصل الى مستوى تكون فيه الدولة عاجزة عن مقابلة هذه المطلوبات اذا طلب منها تنفيذ ذلك بطريقة فجائية •

على أنه يلاحظ أن الاهتمام هنا انما هو مركز على مستوى المخزون أى على ميزان المديونية وليس على ميزان المدفوعات •

التوازن على أساس المعاملات الرسمية :

ان ميزان المدفوعات الذى يسوى عن طريق ميزان العمليات الرسمية انما يطلق عليه الميزان الكلى وهو يمثل التغيرات فى الاحتياطات الصافية للدولة بخلاف الذهب المستخرج حديثا من المناجم وكذلك حقوق السحب الخاصة S. D. R. ،وعلى ذلك فان ميزان المدفوعات الذى يسوى عن طريق المعاملات الرسمية أخذ فى الحسبان رأس المال الاجنبى الخاص • وهو يفترض أن رأس المال الخاص القادم من الخارج انما هو اختيارى بينما أن رأس المال الرسمى المتدفق يكون فقط لتعويض الحساب •

ص + و + ر ط + ر ق = صفر

= ر ق + ذ

حيث ر ق = رأس المـــال قصير الاجل الخاص

ر ق = رأس المال قصير الأجل الرسمى والذى يعزى السلطات النقــدية •

وعلى ذلك فان التغيرات فى الاحتياطات الاجمالية للدولة انما تعوض بالتغيرات فى المطلوبات الرسمية الاجنبية على الدولة ، على أنه فى الحالات التى يحتفظ بالعملة فى شكل احتياطات البنك المركزى فان الاحتياطات الاجمالية الصافية تعنى نفس الشىء • على أنه بالنسبة للعملة الاحتياطية فان التوازن الكلى يعنى سلفا أن أية تغيرات فى الاحتياطيات الاجنبية تتلاشى بتغيرات مناسبة فى المطلوبات الأجنبيــة •

على أنه يلاحظ أن حقوق السحب الخاصة تثير جدلا من ناحية كيفية معالجتها فهناك العديد من الدول التى تعامل حقوق السحب الخاصة التى تحصل عليها على أنها احتياطيات •

على أنه عند اصدار حقوق السحب الخاصة فان كل الدول انما تحصل على احتياطيات اجمالية صافية ، على أن المشكلة هى هل تحتسب ذلك فى ميزان المدفوعات حتى يمكن ربـط توازن ميزان العمليات الرسمية فى التغيرات وفى الاحتياطيات ؟

ان البعض يرى اعتبار حقوق السحب الخاصة المصدرة حديثا على أنها صادرات ومن ثم فان كل الدول لها فائض صادرات • على أن هذا لا يروق الاحصائيين حيث أنهم يريدون أن يكون مجموع الفائض أو العجز مساويا للصفر وعلى أية حال فان هذا الموضوع خارج نطاق البحث هنا •

ملخص الفصـــل الأول

من هذا نخلص بأن السجل الذى يبين أثر المعاملات الاقتصادية على الدخل ، انما يطلق عليه اصطلاح ميزان المدفوعات • ولقد كان هذا السجل فى بادىء الأمر يستخدم لبيان استخدامات الموارد •

وعموما فان ميزان المدفوعات انما هو اصطلاح يعبر عن السجل الذى يبين بطريقة منمطة المعاملات الاقتصادية لمقيمى دولة ما مع مقيمى العالم الخارجى • وهناك ثلاث مداخل لهذا الميزان •

١ ـــ جداول المدخلات والمخرجات •

٢ ـــ ميزانية النقد الاجنبى •

٣ ـــ حسابات الدخل القومى •

ويتكون ميزان المدفوعات من مجموعة من البنود على أن بعض هذه البنود تأخذ أسماء مختلفة فهناك ::

١ ـــ الميزان التجارى العينى •

= الصادرات المنظورة ـــ الواردات المنظورة •

٢ ـــ ميزان الخدمات •

= الصادرات من الخدمات ـــ الواردات من الخدمات •

٣ ـــ ميزان التحويلات من جانب واحد •

= الايرادات من جانب واحد ـــ المدفوعات من جانب واحـــد •

٤ ـــ ميزان العمليات الجارية •

= الميزان التجارى العينى + ميزان الخدمات •

٥ ـ حساب رأس المـال ٠

= ايرادات رأس المـال ـ مدفوعات رأس المـال م

٦ ـ ميزان المدفوعات ٠

= ميزان العمليات الجارية + حساب رأس المـال ٠

ومما هو ملاحظ أن عمليات الحساب الجارى تؤدى الى خلق أو استخدام دخول جارية بينما حساب عمليات رأس المال لا يقـوم بذلك اذ أن أيرادات الحساب الجارى ما هى إلا حلقة فى سلسلة لتدفق الدخل بينما أن الانفاق فى الحساب الجارى ما هو إلا تسرب ٠

ان عمليات رأس المال لا تقوم مباشرة بالتأثير فى الدخل كما أنها لا تأتى عن طريق الدخل ولكنها تؤثر على ذلك الجانب من ملكية الاصـول ٠

هذا وتختلف نظرتنا الى ميزان المدفوعات تبعا للغرض المطلوب من المدرسة الفكرية فعلى سبيل المثال فان ميزان المدفوعات عن الحساب الجارى انما يتمثل فى الفرق ما بين المدخرات والاستثمار الداخلى ٠ على أنه يلاحظ أن ميزان الحساب الجارى هذا أنه غير مفيد من ناحية ميزانية النقد الاجنبى ومن ثم كان هناك حسـاب التوازن الأسـاسى ٠ وطبقا لمبدأ التوازن الأساسى فان العجز أو الفائض فى الحساب الجارى انما يتلاشى بمقدار مماثل فى حركات رأس المـال طويل الأجل على أنه يلاحظ أن الدولة التى تقـرض الخارج قروضا طويلة الأجل أطول مما يمكن أن تحول للداخـل من خلال فائض الصادرات وتقترض قروضا قصيرة الأجل حتى يمكنها تسوية الفرق يمكن أن يقال انها تمر بعجز فى ميزانها الاساسى ، أى أنه خلال عملية التحويل عندما توازن حركات رؤوس الأموال قصيرة الأجل بحركات طويلة الأجل فان الميزان يعتبر مختلا فى رأى مدرسة التوازن ، وعلى ذلك فان التوازن الأساسى لا يعبر عن فكرة التوازن

رغم استخدام الاقتصادى Nurkse لهذا المعنى . ان التوازن الأساسى قد يكون مقبولا من ناحية الموارد أو من ناحية الدخل القومى أو ناحية الطلب على الصرف الاجنبى ولكن لا يأخذ فى الحسبان كل الامكانيات النقدية وهذا يدعو الى التركيز على فكرة السيولة أو التوازن على أساس العمليات المنظمة وتقوم هذه على فكرة تقسيم رأس المـــال قصير الأجل الى رأس مال قصير الأجل محلى وآخر أجنبى . وبمقتضى هذه الفكرة فان العجز أو الفائض فى الحساب الجارى انما يوازن ليس فقط عن طريق مقدار مساو لحركات رأس المال طويل الأجل المحلى ، على أنه يلاحظ أن التوازن على هـــذا الأساس انما يهتم بمستوى المخزون أى على ميـــزان المديونية وليس على ميزان المدفوعات وعلى أن ميـــزان المدفوعات الذى يسوى عن طريق ميزان العمليات الرسمية . أو كما يطلـــق عليـــه الميزان الكلى ، وبمقتضى الميزان الكلى فان التغيرات فى الاحتياطيات الاجمالية للدولة انما تعان بالتغيرات فى المطلوبات الرسمية الأجنبية . على أنه فى الحالات التى لا يحتفظ بالعملة فى شكل احتياطات البنك المركزى فان الاحتياطات الاجمالية والصافية تعنى نفس الشىء . أن التوازن الأساسى أو الحساب الجارى ناقصا صادرات رأس المال طويل الأجل ، (أو مضافا واردات رأس المـــال) انما تدل عـــلى تحويلات رأس المال طويل الأجل ، أما ميزان العمليات المنتظمة فانه يقيس السيولة ، وعلى ذلك فانه يفترض أن الديون تحت الطلب لابد من سدادها معتبرا أن الاصول السريعة غير متوفرة لمقابلة هذه المطلوبات .

ان ميزان المدفوعات على المعاملات الرسمية يفترض رأس المال الخاص القادم من الخارج انما هو اختيارى بينما أن رأس المال الرسمى المتدفق يكون فقط لتعويض الحساب ، على أنه يلاحظ أن ذلك ينطبق على حالة الدولة التى يمكن اعتبارها دولة تجارية وليست دولة تقوم بوظيفة بنـــك .

الفصل الثاني

توازن ميزان المدفوعات

الفصـــل الثـــــانى

توازن ميزان المدفوعات

ـ التوازن الحركى لميزان المدفوعات :

سبق أن أوضحنا أن توازن ميزان المدفوعات يتطلب تعادل كل من الجانب المدين والجانب الدائن • وأنه من الوجهة المحاســبية البحتة فان طرفا الميزان لابد أن يتعادلا وذلك طبقا لنظرية القيد المزدوج • على أننا لو نظرنا لطبيعة العمليات التى يتضمنها ميزان المدفوعات فاننا نجد أن بعض هذه العمليات قد يطــول عن الفترة الزمنية التى يتضمنها ميزان المدفوعات ومن ثم كان من الضرورى اجراء عمليات موازنة أو حركات لرؤوس الأموال بغرض الموازنة •

وعموما فان العجز فى ميزان المدفوعات انما يقاس بمقــدار مدفوعات الموازنة ويرى بعض الكتاب أن مدفوعات الموازنة التى يجب أخذها فى الاعتبار عند تحديد قيمة العجز أو الفائض يجب أن لا تتضمن :

١ ـــ بنود التحويلات ذات الجانب الواحد •

٢ ـــ القروض طويلة الأجل •

ذلك أنها انما هى بنود تتكرر من فترة لأخرى وأن كمياتها محددة معروفة مقــدما •

ومن ثم فان وجودها لا يغير من عناصر الاختلال • أما التحويلات قصيرة الأجل والبنود الخاصة بتحركات الذهب (الائتمان قصير الأجل) فهى المظهر الحقيقى للاختلال • ذلك أنها الوسيلة لتحقيق التوازن المؤقت لميزان المدفوعات •

ولما كان التوازن السنوى فى ميزان المدفوعات حالة نظرية بحتة لا تحدث فى المجتمعات الحركية لذا كان من الضرورى اعادة النظر فى تعريف توازن ميزان المدفوعات •

وعموما يمكن القول بأن طبيعة الاقتصاديات الحركية تتضمن بالتبعية وجود اختلال ما بين طرف الميزان وعلى هذا فان تعريف توازن ميزان المدفوعات لابد أن يربط ما بين النمو فى ميزان المدفوعات وطبيعة مكوناته التى تتغير ما بين عام وآخر ومن ثم فاننا لابد أن نفترض أن هناك قدرا من الاختلال المسموح به فى ميزان المدفوعات وليكن ٥٪ مثلا واذا حدث فى سنة من السنوات أن تعادل الاختلال الظاهر فى الميزان مع حجم الاختلال المسموح به فانه يقال أن الميزان فى حالة توازن أما اذا لم يتطابق الاختلال فى تلك السنة مع الاختلال المسموح به فانه يقال أن اختلال فى ميزان المدفوعات •

هذا وقد نستخدم متوسط قيم المتحصلات والمدفوعات كأساس لحساب الاختلال المسموح به •

بنود ميزان المدفوعات لجمهورية مصر العربية :

(أ) المعاملات الجارية :

أولا — المتحصلات وتتكون من :

حصيلة الصادرات •

التأمين •

الملاحة •

رسوم المرور فى القناة •

فوائد وأرباح وايرادات أخرى •

السياحة ومتحصلات أخرى •

ثانيا — المدفوعات وتتكون من :

مدفوعات عن الواردات •

أفـــلام سينمائية •

التـــأمين •

مدفوعات تجارية أخرى •

الملاحـــة •

فوائد وأرباح وايراوات أخرى •

السياحة وتحويلات الاعانات •

مصروفات الحكومة •

مدفوعات أخـــرى •

رصيد المعاملات الجارية :

= المتحصلات (+) ، المدفوعات (—)

= + فائض

أو

= — عجـــز

(ب) التحويلات من جانب واحد :

+ تدفق رأس المـــال

— خروج رأس المـــال •

(جـ) المعاملات الرأسمالية :

أولا : المعاملات الرأسمالية من الخارج (تدفق رأس المـــال ، أى القروض المقدمة لمصر وكذلك التسهيلات الائتمانية) .

تحويلات أخرى + تدفق

المجمـــــوع + تدفق

قروض أجنبيـــة +

ثانيا : المعاملات الرأسمايلة الى الخارج (—)

تسديد القروض والالتزامات الاخرى (—)

تحويلات أخرى (—)

المجمـوع (—)

صافى المعاملات الرأسمالية :

= (المعاملات الرأسمالية من الخارج (+))

+ (المعاملات الرأسمالية الى الخارج (—))

= + تدفق أو

= نزوح

(د) مخصصات حقوق السحب الخاصة :

(هـ) اجمالى الفائض أو العجز :

= (أ) + (ب) + (جـ) + (د) = × × × × .

تمت مقابلته على الوجه الآتى :

١ — صافى الاصول الاجنبية (+ أو —) .

٢ ــ حسابات غير المقيمين والالتزامات الاخرى + أو ــ

٣ ــ مركز صندوق النقد الدولى + أو ــ

٤ ــ حيازة حقوق السحب الخاصة + أو ــ

٥ ــ السهو أو الخطأ = + أو ــ

المجموع = (١) + (٢) + (٣) + (٤) +

(٥) = أ + ب + جـ + د

= | **التوازن الحسابى** |

صــور وأشكال الاختلال فى ميزان المدفوعات :

يمكننا أن نقسم الاختلال فى ميزان المدفوعات الى أربع أنواع :

أ — الاختلال العرضى •

ب — الاختلال الموسمى

جـ — الاختلال الدورى •

د — الاختلال الهيكلى •

على أن السياسات التى تستخدم لتصحيح موازين المدفوعات ليس من الضرورى أن تؤدى الى تحقيق توازن ميزان المدفوعات ذلك أن هذه السياسات قد :

١ — توقف الاختلال عند حده وتمنع تفاقم المشكلة •

٢ — تقوم بشبه عملية التعادل ومن ثم يتجه الميزان للتعادل أو يقترب منه دون تحقيق التعادل •

٣ — تصحيح الاختلال والوصول للتوازن •

وعموما فان سياسة تصحيح عجز ميزان المدفوعات انما تعمــل فى ثلاث اتجاهات :

١ — من خلال التأثير فى القوة التنافسية •

٢ — من خلال التأثير فى مستوى الطلب الداخــلى وحجم النشاط الاقتصادى •

٣ — من خلال التأثير فى حركات رؤوس الاموال •

دعنا نتصور المعادلة

ص — و = د — أ

ص = الصادرات

د = الواردات

د = الادخـــال

أ = الاستثمار

اذا كان الطرف الأيمن من المعادلة + فان معنى هذا أن الطرف الأيسر [+] أى أنه اذا كانت الواردات > ص فان أ > د وحتى يتم تغيير هذه الاوضاع لتصبح ص > و فان هذا يتطلب أن تصبح د > أ وبعبارة أخرى فان زيادة الصادرات فى ظل الموارد المتاحة انما يتطلب زيادة الادخار أو نقص الاستلاهك •

يمكن القول بأن الاختلال العرضى فى ميزان المدفوعات هى تلك الحالة التى تصيب ميزان المدفوعات نتيجة لظروف طارئة تعرض لها الاقتصاد القومى كأن يصاب الاقتصاد بكارثة ، كمهاجمة الآفات للمحصول الرئيسى الذى تعتمد عليه البلاد فى التصدير ومن ثم فان من شأن هذا أن يتطلب تسوية العمليات الاقتصادية مع العـــــالم الخارجى وجود بنود موازنة نظرا لعدم امكانية تحقيق التـــوازن بين الأيرادات التلقائية والمدفوعات التلقائية •

أما الاختلال الموسمى فانه يتعلق بطبيعة الاقتصاد القومى ، حيث تتجه المعاملات مع العالم الخارجى لتحقيق فائض فى فترة من السنة • ثم يتجه للتدهور بعد ذلك ومن الأمثلة على ذلك الاقتصاد المصرى الذى يتسم فيه التدهور بالحدة فى الفترة التى تلو فترة التحسن •

وبعكس الاختلال العرضى والموسمى ، فان الاختلال الدورى انما يرتبط بالدورات الاقتصادية والتى هى سمة من ســـمات الاقتصاديات الرأسمالية • ففى هذه الاقتصاديات يتميز الاقتصاد

بالرواج تارة والكساد تارة أخرى وما بين الرواج والكساد يمر الاقتصاد بمراحل الانتعاش والرفاهية ويؤدى انتقال الرواج والكساد بين دول العالم الى التأثير فى المعاملات الاقتصادية ، وما تشاهده أوربا وأمريكا هذه الأيام من تدهور فى النشاط الاقتصادى ، وزيادة فى معدلات البطالة والتضخم انما ينعكس على ميزان المدفوعات وهكذا يمكن القول بأن اختلال ميزان المدفوعات فى هذه الدول فى الآونة الحاضرة انما هو صورة من صور الاختلال الدورى •

أما الاختلال الهيكلى فهو أخطر أنواع الاختلالات فى ميزان المدفوعات وهو يتعلق أساسا بهيكل الاقتصاد القومى • فميـزان المدفوعات انما هو مرآة تعكس الاوضاع الاقتصادية ، وتؤدى زيادة الاستهلاك مع عدم ملاحقة الانتاج لهذه الزيادة الى اللجوء للعالم الخارجى لسد الاحتياجات المتزايدة مما ينعـكس على الواردات ، وتؤدى زيادة الاستلاك الى نقص الادخار ، ومن ثم تعجز المدخرات عن ملاحقة الاستثمارات ، ومن ثم يلجأ المجتمع مرة أخرى للعالم الخارجى لسد العجز بين المدخرات والاستثمارات ، وهذا يظهر ميزان المدفوعات كصورة من صور الاختلالات فى هيكل الاقتصاد القومى ، ومن ثم فان عجز ميزان المدفوعات هذا انما يطلق عليه اختلال هيكلى •

ـ مداخل تطور ميزان المدفوعات :

يمكن القول بأن ميزان المدفوعات فى الزمن الطويل يختلف بين دول ومناطق العالم ، وتطور ميزان المدفوعات من خلال عنصر الزمن انما يعكس التغيرات الهيكلية التى أصابت الاقتصاد القومى • وعلى أى حال فانه يمكن التميز بين ٦ مراحل لتطور ميزان المدفوعات :

أولا — الدول المقترضـــة :

أ — مرحلة الدول حديثة العهد بالاقتراض .

ب — مرحلة الدولة المقترضة ، والتى مرت بتطور اقتصادى .

ثانيا — مرحلة الدولة الدائنة المقرضة :

أولا — الدول المقترضـــة :

أ — الدولة المقترضة حديثة العهد .

ب — الدولة المقترضة الدائنة .

والدول المقترضة اما أن تكون دول حديثة العهد بالاقتراض واما أن تكون دول قد سلكت طريقا طويلا فى هذه العملية .

فالدول حديثة العهد بالاقتراض نجد أن ميزان مدفوعاتها يتسم بوجود عجز نتيجـــة زيادة الواردات عن الصـــادرات فالواردات ضرورية للاستثمارات والسلع المصنعة ، والمواد الخام ، والصادرات لا تكفى لعدم وجود طاقة انتاجية لحداثة الجهاز الانتاجى وحاجتـــه للتطوير واعتماده على العالم الخارجى لسد احتياجاته وخدمة الديون تمثل استنزافا للموارد الخارجية وهكذا يصبح ميزان العمليـــات الجارية ذات رصيد مدين أما حسابات رأس المال فانها تظهر تدفق للاموال المتمثلة فى شكل قروض .

أما تلك الدول التى أحسنت اســـتخدام قروضها وطـــورت اقتصادياتها وأصبحت لديها طاقات انتاجية تمكنها من سد احتياجاتها بالاضافة لفضله توجه للعالم الخارجى وتستخدم لسداد وخدمة الديون فن من شأن ميزان مدفوعات هذه الدول أن يظهر رصيدا دائنا لميزان العمليات الجارية ، ولكن رصيد حـ/ رأس المال يكون فى وضع مدين نتيجة لنزوح رأس المال لخدمة الديون .

ثانيـا : الدول المقرضـة :

واذا تركنا الدول المقترضة جانبا فاننا نواجه بتلك الدول المقرضة وهذه الدول مجموعة مختلفة • فمنها تلك الدول التى بدأت عمليـة الاقتراض ، وهذا النوع من الدول غالبا ما يكون قد سددت ديونها أو كونت أرصدة خارجية ، واقراض للعالم الخارجى • وتحقق بذلك عائدا من أرباح استثماراتها الخارجية • ومن ثم فان أهم ما يميز ميزان مدفوعات هذه الدول هو :

١ — وجود رصيد دائن فى ح/ العمليات الجارية •

٢ — وجود رصيد مدين فى ح/ رأس المال نتيجة تصـدير رأس المـال فى شكل استثمارات خارجية وقروض للعالم الخارجى •

أما اذا اتسع نطاق حجم معاملات الدول المقرضة وأصبحت استثماراتها تدر عائدا فانها تصبح فى مركـز قوى اذ أن عـوائد استثماراتها تمكنها من تغطية ح/ معاملاتها الجارى ، وتستمر هذه الدول فى عملية الاقراض ومن ثم فان أهم ما يميز يزان المدفوعات لهذه الدول هو :

١ — وجود رصيد دائن فى ح/ رأس المـال •

٢ — وجود رصيد مدين فى ح/ رأس المـال •

على أن هناك حالة قد نجد فيها أن عوائد الاستثمارات الجارية قد تعجز عن سد الاحتياجات المتزايدة للدولة ومن ثم تصبح الدولة فى وضع مخالف لذلك اذ أنه قد تضطر للاقتراض ، ومن ثم يصبح هيكل ميزان المدفوعات :

١ — رصيد مدين فى ح/ العمليات الجارية •

٢ — رصيد مدين فى ح/ رأس المـال نتيجة للاقتراض من العالم الخارجى •

هذا ومن الضرورى التأكيد بأنه ليس من الضرورى أن تمر الدول بهذه المراحل ولكن التاريخ الاقتصادى يوضح أن العديد من الدول قد مر بهذه المراحل •

أسباب الاختلال فى ميزان المدفوعات :

يمكننا التمييز بين ثلاثة أنواع من اختلال ميزان المدفوعات الناجم عن سبب أو أكثر من الاسباب الآتية :

١ — وجود مستوى طلب داخلى غير ملائم فى الدول المعنية وبعبارة أخرى فان الطلب الداخلى على السلع والخدمات يفوق العرض الكلى الداخلى على السلع والخدمات ومن ثم فان هذه الفجوة بين الكميات المطلوبة والمعروضة انما ينعكس أثرها على حدوث عجز فى ميزان المدفوعات •

٢ — قوة تنافسية مفرطة أو غير كافية فى السوق الدولى من شأنها أن تحد من نمو الصادرات ومن ثم عدم ملاحقة الصادرات للواردات •

٣ — افراط فى تحركات رأس المال أو عدم كفاية فى تدفق رأس المال فكما هو معلوم فان العجز أو الفائض فى الميزان التجارى انما يتلاشى بمقدار مماثل وفى اتجاه عكسى لحركات رؤوس الاموال • فاذا حدث افراط فى نزوح رأس المال فى حالة عجز الميزان التجارى على سبيل المثال فان من شأن هذا أن يؤدى الى زيادة عجز ميزان المدفوعات كما أنه فى حالة ما اذا كان تدفق رأس المال غير كاف لملاشاة عجز الميزان التجارى فان هذا ينعكس على عجز ميزان المدفوعات • وهناك أسباب عديدة للافراط فى حركات رأس المال أو عدم كفاية تدفقه منها العلاقة النسبية بين كل من أسعار الفائدة وأسعار الصرف فى الداخل والخارج ، وعمليات المضاربة وفرص الاستثمار المتاحة ••• الخ •

ولما كان الادخار هو الفضلة الباقية من الدخل بعد الاستهلاك فانه لكى يتم زيادة الصادرات فى ظل الموارد المتاحة فلابد من ضغط الاستهلاك .

ويتم ضغط الاستهلاك بغرض التأثير فى الواردات عن طريق :

١ — التأثير فى هيكل الاجور .

٢ — التأثير فى هيكل الأسعار .

واذا تخلينا عن افتراض ثبات حجم النشاط الاقتصادى فانه يمكن التأثير فى الاستهلاك والواردات عن طريق التأثير فى حجم النشاط الاقتصادى .

وفى ظل الخطوط العريضة هذه فانه يمكننا أن نحدد القواعد والوسائل المختلفة التى يمكن اتباعها لمعالجة مشاكل موازين مدفوعات فى ظل السياسات المختلفة .

ملخص الفصل الثانى

يمكن أن نميز بين التوازن الحركى والتوازن المحاسبى لميزان المدفوعات • وفى المفهوم المحاسبى فان ميزان المدفوعات يكون دائما فى حالة توازن بعكس الحال فى حالة التوازن الاقتصادى •

ان سياسة تصحيح عجز ميزان المدفوعات انما تعمل من خلال ثلاث محاور رئيسية :

١ — تصحيح الاختلال والوصول للتوازن •

٢ — تقوم بشبه عملية التعادل ومن ثم يتجه الميزان للتعادل أو يقترب من هذا التعادل •

٣ — توقف الاختلال عند حده وتمنع تفاقم المشكلة •

هذا ويمكن بيان مداخل التطور فى ميزان المدفوعات بالنسبة لكل من الدول المقترضة والدول المقرضة • ويتميز موازين المدفوعات لكل مجموعة بخصائص تنعكس على رصيد حسابات العمليات الجارية وحسابات رأس المال •

كما يمكن التمييز بين ثلاث أنواع من أنواع الاختلال فى ميزان المدفوعات •

١ — وجود طلب داخلى غير ملائم •

٢ — قوة تنافسية مفرطة •

٣ — افراط فى حركات رؤوس الأموال •

وهكذا فان سياسة تصحيح عجز ميزان المدفوعات انما تعمل من خـــلال :

١ — التأثير فى مستوى الطلب الداخلى وحجم النشاط .

٢ — التأثير فى القوى التنافسية .

٣ — التأثير فى حركة رؤوس الأموال .



الفصل الثالث

الخطوط العريضة لمعالجة مشاكل ميزان المدفوعات

الفصـــل الثـــالث

الخطـــوط العريضـــة لمعالجـــة

مشـــاكل ميزان المدفـــوعات

التأثير فى هيكل الأجور من خلال العلاقة النسبية بين مستوياتها فى الداخل والخارج وما ينطوى عليه من تأثير على هيكل التجارة •

ان تغير العلاقة النسبية بين هيكل الاجور فى الداخل والخارج يعتبر من السياسات الهامة التى يمكن اتباعها فى التأثير على الواردات والصادرات ومن ثم التأثير فى عجز ميزان المدفوعات ذلك أن السياسة التى بمقتضاها تصبح مستويات الاجور فى الداخل أقل من المستويات فى الخارج انما ينجم عنها :

(أ) انخفاض تكلفة العمل ومن ثم تكلفة السلع المنتجة فى الداخل ، ذلك أن تكاليف العمل انما تمثل نسبة كبيرة من تكاليـــف الانتاج للعديد من السلع الداخلة فى التجارة الدولية وهذا قد يؤدى الى وجود طاقة كامنة على التصدير او أحسن استخدامها لأدت لزيادة الصادرات • ولكن قد يعاب على سياسة تخفيض الاجور أو تحديدها أنها قد تؤثر فى الانتاجية ، ومن ثم تنخفض الانتاجية مما ينجم عنه آثار عكسية على الميزة التنافسية فى الخارج •

(ب) يؤدى تخفيض الأور أو تجميدها الى تخفيض الاستهلاك ومن ثم يؤدى الى تخفيض الواردات فى ظل شروط معينة • ذلك أن تخفيض الاجور يؤدى الى آثار دخلية واحلالية ينجم عنها تغيير فى هيكل الانفاق الداخلى ، ويتوقف هذا الأثر على طبيعة السـلع

من حيث كماليتها وضروريتها والبدائل المتاحة ، كما يؤثر على الواردات من خلال العلاقة الموجودة ما بين الاستهلاك وهيكل الانتاج .

على أن تجميد الاجور أو تغيير العلاقات النسبية بين مستوياتها فى الداخل والخارج لتصبح منخفضة نسبيا فى الداخل عنها فى الخارج انما هى عملية حساسة ذات مضمون اجتماعى وسياسى خطير ومن ثم تعزف معظم الدول عن القيام بها ذلك أن القيام بهذا النوع من السياسات يتطلب تأييد شعبى وقاعدة عريضة تساند مثل هذه السياسة مما قد لا يتوفر لدى العديد من الدول .

التأثير فى هيكل الأسعار النسبية فى الداخل :

ان تغير هيكل الأسعار النسبية فى الداخل والخارج انما يعتبر من الوسائل التى يمكن من خلالها التأثير فى عجز ميزان المدفوعات. ويتم التأثير فى العلاقة النسبية بين الأسعار الداخلية والخارجية عن طريق :

١ — الموانع الجمركية والغير جمركية .

٢ — التدخل عن طريق أسعار الصرف .

التعريفة الجمركية :

تعتبر التعريفة الجمركية من الوسائل التى يتم من خلالها التأثير فى العلاقة النسبية فى أسعار السلع فى الداخل وأسعارها فى الخارج وعموما فان التعريفة الجمركية لها أهداف لعل من أهمها :

١ — الأثر الحمائى .

٢ — الأثر الاستهلاكى .

٣ — الأثر الايرادى .

٤ — الأثر على شروط التبادل التجارى .

٥ — الأثر على اعادة توزيع عناصر الانتاج •

٦ — الأثر الداخــلى •

٧ — الأثر التنــافسى •

٨ — الأثر على ميزان المدفوعات •

١ — الأثر الحمــائى :

ان الأثر الحمائى للتعريفة الجمركية يتمثل فى أن التعريفة تجعل أسعار السلع المستوردة أعلى مما كان عليه من قبل •

وعلى ذلك فانه مع عدم تغير جدول الطلب بالنسبة لأفراد المجتمع داخل الدولة التى فرضت التعريفة الجمركية فان من شأن ارتفاع أسعار السلع المستوردة هو أن يتجه طلــب الدولة على الواردات الى الانخفاض • حقا أن الأثر الناجم من ارتفــاع سعر سلعة انما هو أثر دخلى وأثر احلالى • والأثر الدخلى الذى يهمنا هنا يعنى انخفاض القوى الشرائية الحقيقية لأفراد المجتمع كنتيجــة لارتفاع الاسعار الناجمة من فرض التعريفة الجمركية ومن شأن هذا أن يؤدى فى حالات الى نقص الطلب على السلع التى ارتفع سعرها وهكذا نجد أن جانبا من الأثر الناجم من فرض الضريبة انما يتمثل فى نقص الطلب على السلع التى فرضت عليها التعريفة الجمركية •

هذا وتؤدى الأسعار المرتفعة الجديدة للسلع التى فرضــت عليها التعريفة الجمركية الى حث المنتجين على الانتاج ، ذلك أن بعض المنتجين قد يحجم عن الانتاج بالاسعار السائدة فى السوق قبل فرض التعريفة الجمركية عديدة لعل منها أن الاسعار السائدة فى السوق قبل فرض التعريفة الجمركية لا تتضمن عائدا مجزيا من الارباح ، ومرجع ذلك الى أن المنتجين فى الدول الاخرى قد تتوافر لديهم امكانيات لا تتوافر لدى المنتج المحلى ، ومن ثم فان هؤلاء

المنتجين انما هم فى وضع أفضل من المنتج المحلى ، ومن ثم فان فى امكانهم عرض منتجاتهم بأسعار تقل كثيرا من تكاليف الانتـاج المحليـة .

وعلى هذا فاننا نجد أن الأسعار الجديدة السائدة بعد فرض الضريبة سوف تحث المنتجين المحليين على الانتاج ذلك أن التعريفة الجمركية سوف تلاشى الميزة النسبية التى يتمتع بها المنتج الاجنبى فى شكل أسعار منخفضة .

هذا وقد تكون التعريفة الجمركية مرتفعة لدرجة أنها قد تمنع دخول المنتجات الاجنبية وفى هذه الحالة يقال أن التعريفة مانعة .

هذا ويتوقف حجم الأثر الحمائى للتعريفة على مرونة منحنى العرض . اذا كان منحنى العرض كبير المرونة بدرجة فان الأثر الحمائى سوف يكون كبيرا — أما اذا كان منحنى العرض غير مرن فان هذا الأثر الحمائى سوف يكون ضعيفا .

هذا وتكون التعريفة الجمركية مانعة عندما يكون الأثر الحمائى كافيا بدرجة تسمح بزيادة الانتاج الداخلى لدرجة تكفى لســد احتياجات الطلب الداخلى بدون واردات ، ان الأثر الحمائى للتعريفة الجمركية على الواردات يكون مفضلا دائما فى حالة صناعة أو منطقة تتميز بنشاط اقتصادى واحد .

هذا ويمكن التمييز بين الآثار الناجمة من التعريفة الحامية فى الزمن القصير وفى الزمن الطويل ، ففى الزمن القصير فان الصناعة التى ارتفعت أسعار منتجاتها كنتيجة لفرض التعريفة الجمركيـة سوف تجنى فوائد تتمثل فى مقدرتها على منافسة المنتج الاجنبى . أما الزمن الطويل فانه ما لم يتم فرض التعريفة الجمركية وفقا لاشتراطات معينة ، فان البلد قد تتكبد خسائر فادحة — ومرجع

ذلك الى أن التعريفة الجمركية كما سنوضح فيما بعد انما تعمل على اعادة توزيع موارد الانتاج ما بين الاستخدامات المختلفة ومن شأن الاسعار الجديدة المرتفعة السائدة بعد فرض التعريفة الجمركية هو تشجيع عناصر الانتاج على التحول الى صناعات قد تكون غير كفئة ، ومن ثم فاننا نجد أن ازالة التعريفة الجمركية عن هـذه الصناعات قد يصيب هذه الصناعات ، بأضرار ذلك أن هذه الصناعات قد كيفت نفسها فى ظل الاسعار السائد المرتفعة والتى نتيجة التعريفة الجمركية — وحتى نمنع الضرر الذى قد يلحق بهذه الصناعات فاننا نجد أنه لا مفر من بقاء التعريفة الجمركية ومن ثم الاستمرار فى عملية تبديد الموارد الاقتصادية وهكذا فان البلد ككل قد يخسر فى الزمن الطويل كنتيجة لفرض التعريفة الجمركية •

٢ — الأثر الاستهلاكى :

يتوقف الأثر الناجم من فرض التعريفة الجمركية على شروط الانتاج وعلى طبيعة السلعة التى تخضع لهذا النوع من الضرائب وعلى الهدف من فرض الضريبة • ذلك أنه اذا كانت التعريفة الجمركية بغرض تقييد الواردات وحماية الصناعات المحلية فان هذا يعنى أن هناك بديلا محليا للسلع المستوردة واذا كانت تكاليف انتاج المنتج المحلى تعادل تكاليف الانتاج بالنسبة المستورد فان على المنتـج الاجنبى أن يتحمل التعريفة الجمركية كلها والا فقد السوق ، ذلك أن فرض التعريفة الجمركية يؤدى الى تمتع المنتج المحلى بميـزة سعرية ، واذا أمكن للمنتج المحلى تلبية احتياجات السوق الداخلى فان من شأن هذا أن يؤدى الى فقد المنتج الاجنبى السوق المحلى ، ومن ثم فان مصلحته أن يتحمل عبء التعريفة الجمركية اذا أراد البقاء فى السوق التى فرضت فيها التعريفة الجمركية على منتجاته أما اذا كان الهدف من فرض الضريبة هو هدف مالى أى زيادة الحصيلة دون حماية الصناعات المحلية ، فان السلع التى فرضت عليهـا

التعريفة الجمركية لا ينتج مثيلها محليا كما هو الحال فى الضريبة على الدخل فان عبء هذا النوع من الضرائب انما نتقل للمستهلك فى شكل ارتفاع فى أسعار السلع المنتجة ، وعموما فان الأثر النهائى على الحصيلة انما يتوقف على مرونة الطلب •

أما اذا كان الهدف من فرض التعريفة الجمركية هو تقييد الواردات بغرض معالجة مشاكل موازين المدفوعات ، كما هو الحال بالنسبة للضرائب المانعة (الخمور فى مصر مثلا) فان التعريفة الجمركية تؤدى الى رفع الاسعار أى ينتقل عبئها للمستهلك ومما هو جدير بالذكر أن ارتفاع الاسعار قد يمتد أثره ليشمل ليس فقط السلع المستوردة ، وانما السلع المحلية ومن ثم يحدث موجة عامة من ارتفاع الاسعار ، ويتوقف الأثر النهائى على شروط الانتاج وطبيعة السلعة والأحوال الاقتصادية بصفة عامة • على أن القاعدة العامة هى أن الأثر الاستهلاكى للتعريفة الجمركية انما يمكن ايضاحه بأن الاستهلاك الكلى سوف يتجه التناقص نتيجة لفرض التعريفة الجمركية واتجاه المستوى العام للاسعار للارتفاع • ان التعريفة الجمركية على القمح مثلا أدت الى زيادة تكاليف المعيشة ومن ثم فان المستهلك ينفق أكثر على ما كان يستهلكه من قبل ، وهذا مما لا شك فيه يؤثر على الاستهلاك من الصناعات الاخرى • أما التعريفة الجمركية على الصادرات فان لها أثرا منفصلا على الاستهلاك •

وفى مصر فاننا نجد أن فرض التعريفة الجمركية قد أدى الى ارتفاع أسعار الواردات ، ولما كان العديد من المنتجات المحلية انما يعتمد بدرجة كبيرة على الواردات من المواد الخام والنصف مصنعة ، فلقد أدت التعريفة الجمركية الى ارتفاع أسعار العديد من المنتجات ومن ثم حدثت حركة عامة من ارتفاع الاسعار مما أثر فى الاستهلاك الفردى والجماعى •

٣ ـ الأثر الايرادى :

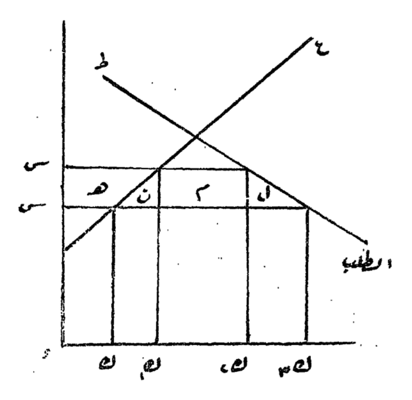
تستخدم التعريفة الجمركية كمصدر للايراد الحكومى على أن هناك علاقة بين التقدم الاقتصادى واستخدام التعريفة الجمركية كمصدر للايراد العام ، فكلما تقدم الاقتصاد زادت الآثار الايرادية للتعريفة الجمركية •

٤ ـ الأثر الناجم على اعادة توزيع موارد الانتاج :

ان التعريفة الجمركية تقوم باعادة توزيع موارد الانتـــاج بين الاستخدامات المختلفة وكما تقوم التجارة الحرة برفع أسعار العناصر المتوفرة بكميات كبيرة وخفض أسعار العناصر النادرة فان البعـــد عن حرية التجارة يؤدى الى رفع أسعار العنصر النادر وخفض أســـعار المتوفر •

حقا أن أهم آثار التعريفة الجمركية انما يتمثل فى رفع الاسعار المحلية للسلع المستوردة ومن ثم يقوم بعملية اعدة توزيع موارد الانتاج فى صالح انتاج سلع الواردات وبعيدا عن سلع الصادرات المستخدمة ومن خلال عذه العملية يؤدى الى خفض أسعار العنصر المستخدم استخداما كثيفا فى انتاج سلع الصادرات ورفع أســـعار العنصر المستخدم فى انتاج سلع الواردات •

هذا ويمكن توضيح الأثر الناجم من فرض التعريفة الجمركية فى ظل تحليل التوازن الجزئى بالاستعانة بالرسم البيانى الموضح •



ويوضح الشكل أعلاه منحنى العرض والطلب لاحدى السلع ولتكن سلعة القمح — وفى ظل الاسعار السائدة و س فان كمية الانتاج المحلى انما تتحدد بالمقدار و ك حيث تتحدد بنقطة تقاطع منحنى العرض مع خط السعر عند مستوى الاسعار السائدة أى تقاطع و س مع منحنى العرض ع ٠

ولما كان مستوى الطلب انما يتحدد بمستوى الاسعار السائدة أى عند تقاطع منحنى الطلب مع خط السعر فان كمية السلعة المطلوبة يصبح و ك ٣ (تقاطع ط مع و س) ٠ ويقوم الانتاج المحلى بسد الاحتياجات منها بالقدر و ك١ ٠ ومن ثم يتم استيراد الكمية ك١ ك٢ ٠ وهكذا فاننا نجد أنه نتيجة لفرض التعريفة الجمركية بمقدار يعادل س س١ يصبح المستوى الجديد للاسعار و س١ ، ومن ثم فانه عند هذا المستوى الجديد للاسعار تتحدد

الكميات المطلوبة والمعروضة من السلعة بتقاطع منحنى العرض والطلب مع خط السعر الجديد •

وعلى هذا فان الكميات المعروضة عن طريق الانتاج المحلى عند مستوى الاسعار الجديدة انما تتحدد بتقاطع منحنى العرض مع خط السعر الجديد ومن ثم تصبح الكمية و $ك_{١}$ هى الكمية الممكن انتاجها فى ظل الظروف السعرية الجديدة •

أما الكميات المطلوبة عند مستوى الاسعار الجديدة فانها تتحدد بتقاطع منحنى الطلب مع خط السعر الجديد • ومن ثم فان الكميات المطلوبة انما تقدر بالكمية و $ك_{٢}$ يتم تلبية جزء منها عن طريق الانتاج المحلى وقدرة و $ك_{١}$ وتتبقى كمية قدرها $ك_{١}$ $ك_{٢}$ يتم استيرادها وعلى هذا فان الأثر الناجم من فرض التعريفة المجركية هو :

١ — زيادة الانتاج المحلى بالمقدار ك $ك_{١}$ •

٢ — نقص الواردات بالمقدار $ك_{٢}$ $ك_{٢}$ •

أما الأثر الاستهلاكى فانه يتمثل فى نقص الاستهلاك الكلى $ك_{٢}$ $ك_{٢}$ ، وهذا الأثر الاستهلاكى والحمائى انما يعادل الأثر التجارى أى النقص فى التجارة •

ك $ك_{٢}$ — $ك_{١}$ $ك_{٢}$

وهذا النقص فى التجارة يؤثر على الاسعار وعلى دخل الحكومة من التعريفة الجمركية • هذا ويمكن تمثيل النقص النجم من ايراد الحكومة من التعريفة الجمركية فى شكل المستطيل م ، وهو يعادل المستوى الجديد للواردات مضروبا فى التعريفة •

أى :

$ك_{٢}$ $ك_{١}$ × ش $س_{٢}$

أما الأثر على توزيع الدخل فانه يتمثل فى الشكل الرباعى هـ • والذى هو عبارة عن ريع اقتصادى اضافى يحصل عليه كل من المنتجين الموجودين قبل فرض الضريبة وكذلك المنتجين الجدد • وهذا الريع يمكن أن نطلق عليه فائض المنتج شبيها بفكرة فائض المستهلك • وهو عبارة عن فائض يحصل عليه المنتجين عن طريق انقاص فائض المستهلك •

واذا افترضنا أن الموارد التى تم تحويلها من الاستخدامات التى كانت موجودة قبل فرض الضريبة الى الاستخدامات الجديدة بعد فرض الضريبة كانت تحصل على عائد يقدر بحاصل ضرب ك $ك_١$ × و ب ، وأن هذه الموارد كانت حدية فان الخسارة بالنسبة للمجتمع ككل نتيجة لفرض التعريفة الجمركية انما ينحصر فى المثلث ن •

وبالمثل فاذا افترضنا الانفاق الناجم من تحويل الاستهلاك من منتج لآخر (من المنتج الاجنبى لمنتج المحلى) انما يحصل على اشباع يعادل العائد الحدى من التجارة فى صناعات أخرى ($ك_٢$ $ك_٣$ × و س مثلا) فان الخسارة الناجمة من الاستهلاك انما يمثلها المثلث (ل) •

ومجموع ل + ن انما يمثل الخسارة الكلية ومن ثم يطلق عليه تكلفة التعريفة الجمركية •

٥ — الأثر التنافسى :

ان فرض التعريفة الجمركية يؤدى الى نوع من الاحتكار ذلك لأنه يحجب المنافسة الاجنبية • ان غياب المنافسة له آثاره الضارة على التجديدات والاختراعات وعلى ذلك فان ازالة التعريفة الجمركية تشجع على المنافسة •

٦ — الأثر الدخلى :

ان أثر التعريفة الجمركية يمكن ايضاحه فى أن التعريفة سوف

تؤدى الى خفض الانفاق خارج الدولة على أن خفض الانفـاق الخارجى يعنى أن جزءا من الدخل والذى كان يتسرب للخارج يتحول الآن الى الانفاق الداخلى • وبطبيعة الحال فليس من الضرورى أن كل ما كان ينفق فى الخارج سوف ينفق فى الداخل ، ذلك أن جزءا من هذا الدخل قد يدخر ، ومن ثم يتسرب خارج حلقة الدخل • وعلى أية حال فانه يمكن القول أنه اذا كان المجتمع لا يتمتع بالعمالة الكاملة ، فان زيادة الانفاق الداخلى الناجمة عن خفض الانفاق الخارجى تؤدى الى زيادة الدخل الحقيقى والعمالة ، أما اذا كان المجتمع يتمتع بالعمالة الكاملة . فالنتيجة هى زيادة الدخل النقـدى ، ومن ثم التضخم ، وهذا يؤدى الى اعادة توزيع موارد الانتاج •

٧ — الأثر على شروط التبادل التجارى :

مما لا شـك فيـه أن التعريفة الجمركية فى حد ذاتها هى سبب الاختلاف بين الاسعار الخارجية والاسعار المحلية بالمدى الذى يحدده سعر التعريفة • وتتحدد كمية الواردات المطلوبة وكمية الصادرات المعروضة بالاسعار الخارجية وعلى أثر الاسعار الداخلية على هيكل الاقتصاد وكذلك الطريقة التى يتصرف بها فى عائد التعريفة •

فلو تصورنا منحنى العرض المتبادل لدولتين تقومان بالتجارة الدولية فان التعريفة الجمركية تتمثل أثرها فى نقل منحنى العرض المتبادل بمدى يعادل التعريفة الجمركية هذا ويلاحظ أن هذه التعريفة قد تكون ضريبة على الواردات أو على الصادرات ، فلو فرضنا مثلا أنها ضريبة على الصادرات فان هذا يعنى أن الدولة مقابل كميات معينة من منتجات الدولة الاخرى تكون على استعداد لعرض كميات أقل من الكميات التى كان من الممـكن أن تعرضها بقـدار يعادل الضريبة • ومن شأن هذا التحول فى منحنى العرض أن يؤدى الى تحويل شروط التبادل التجارى فى صالح الدولة التى فرضت تعريفـة الصـادرات •

على أن تحول شروط التبادل التجارى لصالح الدولة لا يعنى أن هذه الدولة تكون أحسن حالا مما كانت عليه من قبل ذلك لأن الارباح فى تجارة التجزئة قد تكون عالية ولكن اذا انخفضت المبيعات بمقدار كبير فان الخسارة الناجمة عن فقد المبيعات قد يكون لها آثار عكسـية •

وعلى أية حال فان هناك تعريفة مثلى تؤدى الى أن تكون الزيادة الناجمة من تحول شروط التبادل التجارى أكبر من النقص الناجم فى حجم المبيعات •

ان الفوائد الناجمة عن تحول شروط التبادل نتيجـة لفرض تعريفة جمركية انما تتوقف على مرونة منحنى العرض الاجنبى • واذا كان منحنى العرض الأجنبى مرن تماما — أى خـط مستقيم من جهة الأصل فان فرض الضريبة يخفض من التجارة ويبقى على شروط التبادل بدون تغير •

ولكن اذا كان من الممكن للدولة أن تحول شروط التبادل التجارى لصالحها عن طريق فرض التعريفة الجمركية فان الدول الاخرى يمكنها نفس الشىء ومن ثم تحدث مشاكل • على أنه يمكن القول أن تحول شروط التبادل التجارى فى صالح الدولة نتيجة لفرض التعريفة الجمركية انما يتوقف على عدم وجود رد فعل أجنبى ولكن اذا حدث رد فعل أجنبى فالنتيجة الحتمية أن كلا من الطرفين سيكون خاسرا ، أما ازالة التعريفة الجمركية بين طرفى المتاجرة فانه يؤدى الى فائدة الطرفين •

٨ — الأثر على ميزان المدفوعات :

ان الأثر الناجم عن التعريفة الجمركية على ميزان المدفوعات انما ينبع أساسا من الأثر على الميزان التجارى •

وكما سبق أن أوضحنا فان التعريفة الجمركية التى تأخذ شكل ضريبة على الواردات انما هى ذات آثار هامة ويتوقف الأثر الناجم من التعريفة الجمركية على شروط الانتاج وعلى طبيعة السلعة التى تخضع لهذا النوع من الضرائب ، وعلى الهدف من فرض الضريبة • ذلك أنه اذا كانت الضريبة لغرض تقيد الواردات ومحاية الصناعات المحلية فان هذا يعنى أن هناك بديلا محلها للسلع المستوردة • واذا كانت تكاليف انتاج المنتج المحلى تعادل تكاليف الانتاج بالنسبة للمستورد فان على المنتج الاجنبى أن يتحمل الضريبة كلها والا فقد السوق • ذلك أن فرض الضريبة الجمركية يؤدى الى تمتع المنتج المحلى بميزة سعرية • واذا أمكن للمنتج المحلى تلبيـة احتياجات السوق الداخلى فان من شأن هذا أن يؤدى الى فقد المنتج الاجنبى للسوق المحلية ، ومن ثم فان من مصلحته أن يتحمل عبء الضريبة الجمركية اذا أراد البقاء فى السوق التى فرضت فيها التعريفـة الجمركية على منتجاته •

وعلى هذا فان الأثر على الواردات انما يتوقف على سلوك كل من المستورد وظروف الانتاج المحلى • وبصورة أوضح فانه يتوقف على مرونة العرض والطلب ، وكذلك على شروط الانتاج السائدة من حيث خضوع الانتاج لتناقص أو تزيد التكاليف • ذلك أن الضريبة قد تؤدى الى انتقال منحنى التكاليف الحدية ومن ثم رفع الاسعار ، ويتوقف المدى الذى ترتفع به الاسعار ، على مرونة العرض وعن طريق تأثير الاسعار على الطلب من خلال مرونة الطلب سوف يتحدد الأثر النهائى للضريبة الجمركية أما اذا كانت التعريفة الجمركية بهدف زيادة الحصيلة أى هدفها مالى فان هذه الضريبة تؤدى الى رفع الاسعار ، ومن ثم فان الأثر النهائى انما يتوقف على مرونة الطلب •

اذا كان الهدف من التعريفة هو تقييد الواردات بغرض معالجة مشاكل موازين المدفوعات كما هو الحال بالنسبة للضرائب المانعة فان

الضريبة تؤدى الى رفع الاسعار • ومما هو جدير بالذكر أن ارتفاع الاسعار قد يمتد أثره ليشمل ليس فقط السلع المستوردة وانما السلع المحلية ومن ثم تحدث موجة عامة من ارتفاع الاسعار • ويتوقف الأثر النهائى على شروط الانتاج وطبيعة السلع والاحوال الاقتصادية بصفة عامة •

وفى تلك الحالات التى تؤدى فيها التعريفة الجمركيـــة الى تخفض فى قيمة الواردات فان من شأن هذا أن يساعد على تخفيض عجز ميزان المدفوعات من خلال فائض الميزان التجارى •

هل التعريفة الجمركية أمر حتمى ؟

ان التعريفة الجمركية يمكن تبريرها على أساس مجموعة من القواعد اتفق الاقتصاديون عليها •

١ ـــ عوامل استراتيجية كالدفاع •

٢ ـــ الرغبة فى اعادة توزيع الدخل •

٣ ـــ ادارة أفضل للاقتصاد •

من خـــلال

(أ) تحسن شروط التبادل التجارى

(ب) تحسين ميزان المدفوعات

(ج) زيادة الدخل

ان التعريفة الجمركية من خلال السياسات الاقتصادية المتكاملة تؤدى الى فوائد للدولة ولكنها تؤدي الى مشاكل الدول الأخـــرى المجاورة • ومن ثم فان نجاح هذه السياسات يعتمد على عدم وجود ردود فعل من الدول المجاورة •

وفى داخل الدولة فان التعريفة الجمركية تؤدى الى اعادة توزيع الدخل ما بين المنتجين والمستهلكين لمنتج معين أو ما بين المناطق المنتجة والمناطق المستهلكة • وكذلك ما بين عناصر الانتاج النادرة وعناصر الانتاج المتوفرة على أنه يلاحظ أن بعض السياسات الاقتصادية قد تقوم بنفس العمل الذى تقوم به التعريفة الجمركية ولكن بطريقة أفضل •

ومهما يكن فهناك اجماع دولى على استخدام التعريفة الجمركية كوسيلة لحماية الصناعات الناشئة وذلك للعديد من الاسباب منها أن الصناعات الناشئة تخضع لقانون تناقص التكاليف بعد فترة كانعكاس للوفورات الخارجية • ومن ثم فانه من الضرورى حماية هذه الصناعات فى تلك الفترة التى لا تكون فيها الصناعة غير قادرة على الصمود بمفردها على أن هناك شروطا للتعريفة الجمركية بغرض حماية الصناعات الناشئة منها :

١ — التعريفة يجب أن تكون على صناعات معينة وليست على كل الصناعات •

٢ — التعريفة يجب أن تكون مؤقتة وتدريجية •

٣ — ضمان أن الصناعة يمكنها الصمود بعد ازالة العوائق الجمركية أى أن الصناعة تتمتع بميزة نسبية فى الانتاج والتصدير •

على أنه نتيجة لعدم الاعتماد على التعريفة الجمركية كوسيلة من وسائل التدخل فى التجارة الدولية نظرا للعديد من الاتفاقات الدولية التى تقيد من استخدامها فلقد وجهت الانظار الى التدخل عن طريق الحواجز الغير جمركية ومن أهمها التقييد الكمى على التجارة الخارجية والتى من أهمها :

حصـص الاسـتيراد :

يطلق اسم حصص الاستيراد على النظام الادارى الذى تضعه السلطات الحكومية والذى بمقتضاه يتم تحـديد الكميات الممـكن استيرادها من السلع خلال فترة زمنية محددة ، على أن تمنع عمليات الاستيراد بعد انقضاء هذه المدة • وبمعنى آخر فان الدولة تتدخل فى عمليات التجارة الدولية عن طريق التقييد الكمى للواردات والذى بمقتضاه يتم تحديد الحد الأقصى لمكونات الواردات •

هذا وتختلف التعريفة الجمركية عن حصص الاستيراد فى أن الأولى انما تعتمد على الحد من الواردات فى شكل نسبة من القيمة ، أما الثانية فانها تحد الاستيراد فى شكل كمية •

هذا ويمكن التمييز بين أشكال مختلفة لحصص الاستيراد :

(أ) حصص الاستيراد التعريفية •

(ب) حصص الاستيراد الثنائية أو المتعددة الأطراف •

(جـ) تراخيص الاستيراد •

حصص الاستيراد التعريفيـة :

ومؤدى هذا النوع من القيود فان حصص الاستيراد قد تأخذ احدى الصـورتين :

١ ــ الصورة الأولى مؤداها أن يسمح باستيراد كمية محددة من الواردات خلال فترة زمنية دون اخضاع هذه الواردات الى أى نوع من أنواع التعريفة الجمركية ، ثم تفرض التعريفة الجمركية على الكميات الاضافية من الواردات التى يسمح باستيرادها •

٢ ــ الصـورة الثانية فان مؤداها أن الواردات تخضـع للتعريفة الجمركية الا أن التعريفة الجمركية تتفاوت ما بين تعريفـة

جمركية منخفضة تسرى على كميات محددة خلال فترة زمنية معينة — وتعريفة أخرى مرتفعة تسرى على كمية أخرى من الواردات يسمح باستيرادها •

ويعاب على حصص الاستيراد التعريفية فى أنهـا تؤدى الى تذبذب أسعار الواردات ، حيث تتدفق الواردات بغزارة فى أول الفترة التى تنعدم فيها التعريفة الجمركية أو التى تفرض فيهـا التعريفة المنخفضة ، وتقل الواردات فى الفترة التى تفرض فيها ، أو ترفع فيها التعريفةالجمركية • وعلى هذا فاننا نجد احجاما من الدول فى استخدام هذا النوع من التقييد الكمى للواردات •

حصص الاستيراد الثنائية أو المتعددة الأطراف :

وبمقتضى حصة الاستيراد الثنائية فانه يتم تحديد الحصـة لمـا يمكن استيراده من كل دولة على حدة اما حصة الاستيراد المتعـددة الأطراف فانه يتم بمقتضاها تحديد حصة عامة عالمية •• لمـا يمكن للدولة استيراده دون أى تميز بين دول معينة •

وهذا ويعتبر نظام الحصص الثنائى أفضل من نظام الحصص المتعدد لو اعتمد التحديد الكمى للحصة على قواعد موضوعية دون السماح بتدخل بعض الأغراض الأخرى ، ذلك أن نظام الحصص الثنائى يمنع تحكم دول معينـة فى فـرض شروطها دون أن تخشى المنافسة الاجنبية • ويرجع ذلك الى أن تحديد حصة عامة عالمية قد يسمح للدول الصناعية الكبير مبا لها من امكانيات هائلة من السيطرة على التجارة الخارجية ، ذلك أنها هى وحدها التى يمكن أن يكون لها السبق فى مد الدولة التى فرضت نظام الحصص بمـا تحتاجه من واردات • ومن ثم فاننا نواجه بتركيز التجارة الدولية فى يد دولة واحدة • ومما لا شك فى أن تركز التجارة الدولية فى يد دولة واحدة انما يضع اقتصاديات الدولة تحت سيطرة دولة معينة •

تراخيص الاستيراد :

وبمقتضى تراخيص الاستيراد فان التجارة الدولية تخضع لتقييد كمى عن طريق نظام تمنح بمقتضاه السلطات الحكومية أذون استيراد السلع لمن يسمح له القيام بعمليات الاستيراد • وبالتالى يحرم من عمليات الاستيراد من لا يحصل على أذون الاستيراد • وفى الغالب فان أذون الاستيراد تحدد لكل مستورد حصة معينة من الحصة الكلية التى يسمح باستيرادها •

الآثار الاقتصادية لحصص الاستيراد :

برغم أن لحصص الاستيراد آثارا اقتصادية شبيهة بتلك الآثار التى تنجم عن التعريفة الجمركية الا أن حصص الاستيراد تختلف عن التعريفة الجمركية كما يلى :

١ — أن الأولى تؤدى الى تقليل حجم التجارة الدولية بصورة أكبر مما هو فى الحالة الثانية ، ويرجع ذلك الى أن التعريفة الجمركية تعتمد على جهاز السعر ، ومن ثم فان الكمية التى يسمح بها من الواردات انما تتوقف على مستوى الأسعار فى الخارج وعلى حالة الطلب فى الداخل • أما حصص الاستيراد فانها لا تعتمد على جهاز السعر وانما على القرارات الادارية المنفذة لها ومن ثم فان طرق تنفيذ هذه القرارات لمن العوامل الهامة التى تؤثر فى كمية الواردات المسموح باستيرادها • وهكذا نجد أن الواردات فى ظل التعريفة الجمركية انما تخضع للقواعد الاقتصادية متمثلة فى قوانين العرض والطلب ، وقد يؤدى انخفاض الأسعار فى الخارج نتيجة لانخفاض التكاليف الى ملاشاة للآثار الناجمة من فرض التعريفة الجمركية ومن ثم فى النهاية فاننا قد نواجه بحالات قد لا يتغير فيها كمية أو قيمة الواردات بالرغم من فرض التعريفة الجمركية • من هذا نخلص بأن نظام الحصص أكثر فاعلية من نظام التعريفة الجمركية فى الحد من الوردات •

٢ — ان الأثر الناجم على المستوى العام للاسعار انما يختلف ما بين التعريفة الجمركية ونظام الحصص . فالتعريفة الجمركية بما أنها تعتمد على جهاز السعر فانها تؤدى الى ارتفاع الأسعار بمقدار يعادل التعريفة الجمركية أو أقل من التعريفة . أما نظام الحصص فانه يحدد الكمية القصوى التى يسمح باستيرادها والكميات المطلوبة . واذا حدث كما هو الحال فى كثير من دول العالم الثالث أن زادت الكميات المطلوبة من سلعة عن الكميات المسموح باستيرادها فان ذلك انما ينعكس عن الأسعار ومن ثم فان نظام الحصص انما يوجد تفاوتا بين الأسعار فى الداخل والخارج ، ذلك أن الأسعار فى الداخل لا تمثل انعكاسا لمستوى الأسعار فى الخارج وانما هى انعكاس لتعطش السوق الداخلى . ومن ثم فان هناك فرصة لتحقيق أرباح طائلة لمن يحصل على تراخيص الاستيراد .

٣ — بالرغم من أن نظام الحصص يؤدى للاحتفاظ بالسوق الداخلى كلية أو جزئيا للصناعات التى تحل منتجاتها محل الواردات عن طرق ازالة المنافسة الأجنبية ، الا أنه قد يؤدى الى ظهور احتكارات من جانب بعض التجار ومن ثم حصول هؤلاء التجار على أرباح احتكارية قد تنعدم فى ظل التعريفة الجمركية .وبعبارة أخرى فان هناك اختلافا ما بين الأثر الايرادى لكل من التعريفة الجمركية ونظام الحصص ففى ظل التعريفة الجمركية فان الدولة تحصل التعريفة الجمركية ، أما فى ظل نظام الحصص فان الزيادة فى الأسعار فانها تعود بفائدة على المستوردين أو المصدرين ، أو توزع ما بين المستوردين والحكومة ويتوقف ذلك على اعتبارين :

(أ) طبيعة الأوضاع التى تميز بين كل من الموردين والمصدرين ، ذلك أنه اذا كان الموردون يمثلون احتكارا للتجارة فى الدولة المعنية بينما المصدرين لا يجمعهم أى تنظيم ، ففى هذه الحالة فان الزيادة فى أسعار الواردات انما قد تتجه كلية للموردين .

أما اذا كان المصــدرين على درجة كبــيرة من التنظيم بينما المستوردين لا يجمعهم أى تنظيم فان شروط التبادل التجارى قد يتحول ضد الدولة ذلك أن المصدرين سوف يرفعون أسعار الواردات •

(ب) قد تقوم الحكومة باعطاء حصص الاستيراد لمن تريده من المستوردين وقد يستخدم فى ذلك نظام المزايدات على حصص الاستيراد وفى هذه الحالة فان حصص الاستيراد تكــون مشابهة للتعريفة الجمركية من جميع الأوجه مبا فى ذلك الأثر الايرادى • هذا ويطلق بعض الاقتصاديين على الايراد الناجم من بيع حصص الاستيراد اسم « الريع » على أنه يلاحظ أن نظام المزايدات على حصص الاستيراد غير واسع الانتشار •

حصــص الصــادرات :

ان احلال حصص الصادرات محل التعريفة الجمركية لهو من السمات الحديثة التى تتصف بها التجارة الدولية بعد أن نصــت الاتفاقيات الدولية على عدم فرض هذه التعريفات •

وبمقتضى حصص الصــادرات فان الدولة المعينة لا تقــوم بفرض تعريفة على الواردات وانما تحاول عن طريق الانواع المختلفة من الضغوط والمفاوضات اقناع الدولة المصدرة على فرض حصــة على صادراتها الى الدولة المعينة كما هو الحال بالنسبة لحصــص صادرات النسيج للولايات المتحدة •

وكما تحاول بريطانيا مع صادرات اليابان وخاصة الســيارات والأدوات الكهربائية والالكترونية •

ـــ السياسات الوطنية التى تؤثر على التجارة :

انما هى صورة أخرى من صور القيود المفروضة على التجارة الدولية والتى تؤثر فى هيكل الأسعار النسبية فى الداخل والخــارج

وعموما يمكن القول بأن هناك مجموعة من السياسات الوطنية التى تؤثر فى حرية التجارة وهذه السياسات هى :

(أ) أنواع الضرائب أو السياسة الضريبية الداخلية فى الدولة . ان نظام الضريبة على الصادرات والواردات يكون عاملا مؤثرا فى التأثير على حرية التجارة .

هذا وطبقا للقواعد العامة للضريبة فان الضريبة قد تفرض عند المصدر أو عند جهة وصول السلعة ، ومن حيث المصدر فان الأثر لكل من النظامين لا يؤدى الى اختلال لو أن كل من الدول يتبع أية من النظامين ، ولكن اذا كانت سلعة ما خاضعة للضريبة عند المصدر فى دولة ما بينما تخضع عند جهة الوصول فى دولة أخرى فان هذا يؤدى الى نوع من الازدواج الضريبى ومن ثم اختلافا .

ان الاختلال الناجم عن الضريبة يتمثل فى الأثر على ميـزان المدفوعات (شروط التبادل التجارى ـ الانتاج الاستهلاكى ـ الـخ كما سبق ذكره) .

وعلى أية حال فان بعض الاقتصاديين يرى أن هذا الاختلال ليس ذي بال طالما أن موازين المدفوعات تتعادل فى الزمن الطـويل ومن ثم فان الاختلال الناجم عن الضريبة انما يتلاشى أثره بتغيرات سعر الصرف .

على أن فريقا آخر من الاقتصاديين يرى أن التغيرات فى سعر الصرف لتصحيح الاختلال الناجم عن الأثر الضريبى انما تؤدى الى نوع من الاختلال فى بنود رأس المـال .

هذا ولقد ظهرت هذه المشكلة بين دول السوق الاوربية المشتركة ولكن استقر الرأى على الأخذ بالرأى الأول .

(ب) النظام الضريبى وعلاقته بالاتفاق .

ان النظام الضريبى وعلاقته بالانفاق قد يكون مصدرا للاختلال .

ان الضريبة تستخدم كما سبق أن ذكرنا كوسيلة لاعادة توزيع الدخـل .

فاذا كان النظام الاقتصادى والاجتماعى لدولة يقوم على أن يكون تمويل الضمان الاجتماعى للعمال مثلا ن واقع الضريبة العامة على الدخل فان هذه الضريبة لا تؤثر على تكاليف العمل ، أما اذا كان الانفاق لغرض الضمان الاجتماعى على العمال يتم تمويله عن طريق ضريبة على العمال والمنتجين فان ذلك يؤدى الى زيادة تكاليف العمل واعادة توزيع الدخل ضد الطبقات العاملة وبالتالى التأثير فى الميزة النسبية للدولة فى شكل تكاليف . ومن ثم فان النظام الضريبى وعلاقته بالانفاق قد يكون احدى وسائل التدخل فى التجارة الدولية .

(جـ) رفع السعر لاعتبارات قومية :

وبالاضافة الى أنواع الضرائب فان هناك سياسة أخرى تؤثر على أسعار السلع الداخلية فى التجارة ومن ثم تؤدى الى الابتعـاد عن حرية التجارة ومن هذه السياسات التدخل لرفع سعر سلعة حتى تضمن ارتفاع أسعار سلع أخرى مرتبطة بالاولى لأسباب تتعلق بالأمن القومى مثل ما تفعله بعض الدول من المحافظة على أسعار البترول مرتفعة حتى تضمن عائد مجز لعمال مناجم الفحم كما أن بعض الدول قد لا تتعامل تجاريا مع دولة أو مجموعة من الدول كجنوب أفريقيا ومن ثم فان كثير من الدول تحتم معرفة مصدر السلعة .

(د) اشتراطات حماية المستهلك :

كما قد تقوم بعض الدول بحماية المستهلك ومن ثم فانها تضع أشتراطات خاصة بالتعبئة ومقاييس للمعايرة والجودة حقا قد يكون لهذه الاشتراطات مزايا ولكن مما لا شك فيه أن من شأن هـذه الاشتراطات أن تؤدى الى انتفاء حرية انتقال السـلع بين الدول المختلفـة .

ملخص الفصـــل الثـــالث

ان الخطوط العريضة لمعالجة مشاكل ميزان المدفوعات انمـــا يمكن بيانها كالآتى :

١ ـــ التأثير فى هيكل الاجور من خلال العلاقة النسبية بين مستوياتها فى الداخل والخارج وما ينطوى عليه من التأثير فى هيكل التجارة الدولية •

٢ ـــ التأثير فى هيكل الاسعار النسبية فى الداخل وذلك من خـــلال :

(أ) التعريفة الجمركية •

(ب) حصص الاســـتيراد •

(جـ) حصص الصادرات •

(د) السياسات الوطنية التى تؤثر على التجارة الدولية •

وكل من هذه السياسات لها آثار موجبة وسالبة على المتغيرات الاقتصـــادية •

الفصل الرابع

التغيرات فى أسعار الصرف
كوسيلة لمعالجة مشاكل ميزان المدفوعات

الفصل الرابع

التغيرات فى أسعار الصرف

كوسيلة لمعالجة مشاكل ميزان المدفوعات

مما لا شك فيه أن التغير فى أسعار الصرف له آثار عميقة ذلك أنه لا يؤدى فقط الى عملية التعادل بين العرض والطلب على النقد الأجنبى فى المدة القصيرة ولكنه يؤدى أيضا الى تغير العلاقة بين أسعار السلع الداخلة فى التجارة الدولية والسلع المحلية التى لا تدخل فى التجارة الدولية .

ان زيادة أسعار السلع الداخلة فى التجارة الدولية سوف يؤدى الى زيادة انتاج كل من الصادرات والسلع التى تنافس الواردات حيث أن انتاجها يكون مربحا نتيجة لخفض الانفاق على الواردات والعكس صحيح .

ان خفض أسعار السلع الداخلة فى التجارة الدولية (الواردات) نسبيا اذا قيست بالسلع المنتجة محليا سوف يؤدى الى زيادة الواردات وكذلك الحال قد يؤدى الى خفض قيم الصادرات .

ان تخفيض قيمة العملة خارجيا بالرغم من أن الاسعار العالمية للسلع الداخلية فى التجارة الدولية لم يحدث بها أى تغير يعنى ارتفاع الاسعار المحلية للسلع الداخلة فى التجارة الدولية .

أما اعادة تقييم العملة خارجيا فانه يعنى فى ظل ثبات أسعار السلع الداخلة فى التجارة الدولية انخفاض فى أسعار هذه السلع .

فعلى سبيل المثال عندما كان الجنيه الاسترلينى يعادل ٢٫٤٠

دولار فان السيارة الامريكية التى ثمنها ٢٤٠٠ دولار انما يعادل ١٠٠٠ جنيه استرلينى وعندما انخفض الجنيه الاسترلينى ليصبح ١٫٦ دولار فان نفس السيارة سوف يرتفع ثمنها داخل بريطانيا رغم عدم تغير الأسعار فى أمريكا ليصبح ١٥٠٠ جنيه استرلينى ، وتصبح السيارة البريطانية التى كان ثمنها ١٢٠٠ جنيه أرخص نسبيا من السيارة الامريكية • وعلى هذا فتخفيض قيمة الجنيه الاسترلينى أدى الى تغير العلاقة بين أسعار السلع الداخلة فى التجارة الدولية والسلع المحلية التى تدخل فى التجارة الدولية •

كذلك الحال فان تخفيض قيمة الجنيه الاسترلينى يعنى أن السيارة البريطانية والتى كان ثمنها فى أمريكا ٢٤٠٠ دولار حيث أن ثمنها فى بريطانيا ١٠٠٠ جنيه قد أصبح سعرها فى أمريكا نتيجة التخفيض قيمة الجنيه ٦٠٠ دولار أى انخفض سعرها فى أمريكا ومن شأن هذا أن يؤدى الى حث الصادرات البريطانية وزيادتها اذا كان الانتاج بالمرونة التى تسمح بتلبية الطلب المتزايد • وعموما يمكن القول أن تخفيض قيمة الجنيه الاسترلينى يؤدى الى تخفيض أسعار الصادرات البريطانية وزيادة أسعار السلع المستوردة لبريطانيا ويتوقف الأثر الناجم على مرونات العرض على السلع المصدرة والمستوردة •

ويتوقف الأثر الناجم من تغير سعر الصرف على الصادرات والواردات على مرونة العرض والطلب •

واذا كانت هذه المرونات كبيرة بالدرجة التى تصورتها المدرسة الكلاسيكية (فى ظل فروض المنافسة الكاملة • مرونة عناصر الانتاج وثبات نسبة عناصر الانتاج) فان تغير صغير فى السعر سوف يؤدى الى تغير فى الصادرات والواردات وهذا يعنى أن عجز ميزان المدفوعات يمكن تصحيحه عن طريق تغير صغير فى السعر •

ان الشروط المعروفة باسم شروط مارشال — ليرنر :

تتطلب لكى يؤدى تخفيض سعر الصرف الى تحسين ميزان المدفوعات[١] أن يكون مجموع مرونات الطلب (الطلب فى الداخل على واردات الدولة والطلب فى الخارج على صادراتها)أكبر من الواحد الصحيح .

هذا ويمكن التمييز بين ٣ حالات يكون فيها مجموع المرونات واحدا أو أكبر من الواحد الصحيح :

الحالة الأولى :

وفيها تكون مرونة الطلب كالآتى :

(أ) مرونة الطلب على الصادرات = صفر .

(ب) مرونة الطلب على الواردات > ١

ان الحالة (أ) تعنى أن قيمة الصادرات بالعملة المحلية لن يتغير نتيجة لتغير سعر الصرف .

بينما أن (ب) تعنى أن قيمة الواردات قد هبطت ومع عدم هبوط قيمة الصادرات فان ميزان المدفوعات يكون قد تحسن .

الحالة الثانية :

(أ) مرونة الطلب على الصادرات > ١

(ب) مرونة الطلب على الواردات = صفر .

وهذا يعنى أن قيمة الصادرات قد زادت بنسبة أكبر من نسبة

---

(١) على افتراض أن العجز فى الميزان انما يعزى لفائض الواردات .

تخفيض سعر الصرف أما الواردات فان قيمتها قد زادت نتيجة لتخفيض سعر الصرف ، وتكون نسبة الزيادة فى قيمة الواردات معادلة لنسبة التخفيض فى سعر الصرف وعلى ذلك فان المحصلة النهائية هى تحسن ميزان المدفوعات •

الحـــالة الثالثـــة :

وفيها تكون مرونة الطلب كالآتى :

١ — مرونة الطلب على الصادرات < ١

٢ — مرونة الطلب على الواردات > ١

٣ — مجموع مرونة الطلب = ١

وفى هذه الحالة فان المحصلة هى تحسن فى ميزان المدفوعات ذلك أن التوسع فى الصادرات بالعملة المحلية يفوق التوسع فى قيـــم الواردات •

على أن مرونات الطلب والعرض من الصعب معالجتها فى العالم الذى نعيش فيه ، ان المرونة لسلعة معينة سوف تتغير خلال الزمن ومع التغيرات المختلفة للاسعار هذا بالاضافة الى ذلك فان الشروط المعروفة باسم شروط مارشال — ليرنر انما تفــرض أن مرونات العرض قد تكون نسبيا صغيرة كما هو الحال عند مستويات التوظف الكامل ، فى هذه الحالة فان شروط مارشال ليرنر تكون كافية لتحسين ميزان المدفوعات ولكنها ليست ضرورية •

السياسات المختلفة لمعالجة مشاكل موازين المدفوعات :

مما سبق يتضح أنه من خلال التأثير فى الأجور والأســعار النسبية فى الداخل والخارج ، بالاضافة الى وسيلة التأثير فى مستوى النشاط الاقتصادى من خلال السياسات المالية والنقدية ومن خــلال

التأثير في حركات رؤوس الأموال يمكننا من العمل على تحقيق توازن ميزان المدفوعات من خلال :

١ — سياسة شبه التعادل .

٢ — سياسة التعادل الأساسى .

أولا — سياسات شبه التعادل :

وتستخدم السياسات التى تقوم بشبه عملية التعادل عندما يكون تصحيح الاختلال يسير حثيثا أو أنها تستخدم كسياسة بديلة حيث أن السياسة التى تعمل على تصحيح الاختلال لها آثار سيئة من الناحية السياسية .

وقد تأخذ هذه السياسات شكل ضريبة مؤقتة على الواردات . على أن المظهر السائد هو الرقابة على الصرف الاجنبى والذى يتم بموجبه تعادل عرض وطلب النقد الاجنبى بطرق ادارية وليس عن طريق جهاز الثمن وبالتالى فانه لا توجد علاقة منطقية ما بين قيمة العملة فى الخارج والدخل القومى داخل البلد وهذا لا يؤدى الى توازن ولكن الى نظام مختل تبقى خلاله الاسعار ، الطلب ، العرض عند مستوى غير توازنى .

هذا ولا يحبذ الكثير من الاقتصاديين الاعتماد على هذا النوع من الوسائل المؤدية لشبه التعادل ويفضلون بدلا منها سياسات أساسية هدفها الوصول الى التوازن ، ويقومون بتمويل العجز خلال مرحلة الانتقال .

ثانيا — سياسات التعادل الأساسى :

يمكن تلخيص السياسات العريضة للوصول للتعادل الأساسى فى نوعين :

١ — تحويل الانفـاق :

ان تحويل الانفاق يستخدم سعر الصرف لتحويل الانفـاق الداخلى ما بين السوق المحلى والسوق الأجنبى وبصورة أخرى فان تحويل الانفاق يتضمن تغيير نسبة الاسعار العالمية للاسعار الداخلية والاجور وذلك عن طريق تغيير سعر الصرف أو عن طريق تغيرات تضخمية أو انكماشية مع ثبات أسعار الصرف .

٢ — تغيير شكل الانفاق فينتج عن تغيير مستوى الدخل القومى وذلك عن طريق الاستعانة بالسياسات المالية والنقدية ، وتمتاز السياسات (الضرائب ، الانفاق الحكومى) عن السياسات النقدية (سعر الفائدة — التحكم فى كمية النقود) من ناحية التوازن الداخلى . أما السياسات النقدية فانها تمتاز من ناحية التوازن الخارجى لأنها تؤثر على حركات رأس المـال .

حقا أن هناك فوائد وتكاليف للاختلال أو لعمليات تصحيح الاختلال وذلك خلال مرحلة الاختلال أو التحول من الاختلال الى شبه التعادل أو التعادل .

فبالنسبة للاختلال نجد أن هناك تكاليف وفوائد فى كل من الدولة التى تعانى عجزا والدولة لديها فائض .

أولا — حالة الدولة التى تعانى عجزا :

أن الفوائد يمكن وصفها فى استنفاذ الطاقة الزائدة للانتاج .

أما التكاليف فهى :

١ — فقـد الاحتياطيات .

٢ — بالنسبة لتلك الدول التى تغالط فى سداد الديون فان التكاليف تتمثل فى عدم المقدرة على الاقتراض نتيجة السمعة السيئة .

ثانيــا ـ حالة الدولة التى لديها فائض :

فان التكاليف تتمثل فى النقص الغير مقصود فى الاســتيعاب (الطاقة الانتاجية) • وكذلك فى حالة المغالطة فى سداد الديون من جانب الدولة المقترضة فان التكاليف تتمثل فى فقد مبلغ القرض ، أما الفوائد فتتمثل فى تراكم المطلوبات للاستهلاك المستقبل •

وتتمثل التكاليف فى حالة مرحلة شبه التعادل فى اختلاف توزيع موارد الانتاج ما بين الاستخدامات المختلفة ـ وعلى أية حال فان هناك خلافا على حجم هذه التكاليف اما فى مرحلة التحــول فان التكاليف انما تتمثل فى :

١ ـ ان التعادل من خلال الانكماش له تكاليف فى شكل بطالة عندما تكون الاجور غير مرنة وعندما يكون الطلب العالمى مهتما بالكســـاد •

٢ ـ ان التعادل من خلال التضخم فى الدول ذات الفـــائض له تكاليف فى شكل الاخلال بعلاقات متغيرات الدخــل ـ للدائنية والمديونية •

٣ ـ أما التعادل من خلال تغير أسعار الصرف بصورة متكررة قريبة من أسعار الصرف المتغيرة سوف يكون مصدر ازعاج وعــدم استقرار للتجارة والمتعاملين فى العمليات الدولية ويعرضهم لمخاطر وخسائر عندما يتبين أن توقعاتهم عن تغيرات أسعار الصرف لــم تتحقق • وكذلك فان تغيير أسعار الصرف بصورة متكررة سوف يقلل من أهمية توقعات تغير سعر الصرف المحدد الذى يؤدى الى ضمانات المستثمرين والتجار بينما أن سعر الصرف المتعدد يؤدى الى دورات تجــارية •

من ذلك يتضح أن هناك تكاليف للاختلال وكذلك خلال مرحلة

التعادل وطبقا للنظم الحالية لاتحاد التسويات الدولية • فان تكاليف الاختلال تقع على عاتق الدولة التى تعانى عجزا وهذا لا يمثل عدلا •

ان علم الاقتصاد من غاياته الوصول الى مجتمع مثالى يتسم بالكفاية والعــدل •

على أنه يلاحظ أنه اذا كان ليس من العدل أن تتحمل الدولة ذات العجز تكاليف الاختلال فانه ليس عدلا أيضا أن تسمح دولة لنفسها بعملية الارتداد والتحول من وضع العجز الى الفائض على حساب دولة أخرى •

حقا ان الدولة التى تقوم بالانكماش تكون مسئولة عن العجز ويكون لديها العجز الداخلى فى شكل بطالة خففت بالعجز الخارجى فى الخــارج •

أما اذا كان العجز نتيجة التضخم فى الداخل وليس نتيجــة للانكماش فى الخارج فان الدولة التى تعانى العجز تكون مسئولة عن تحمل تكاليفه وتمويل هذا العجز •

ان تحمل عبء الاختلال يجب أن يوزع ويتوقف التوزيع على حالة استخدام الموارد الأولية ، وعلى ذلك فانه فى حالة تخفيض قيمة العملة يجب مراعاة أنه فى ظل أنظمة التجارة الدولية المتعددة الأطراف فان عجز ميزان المدفوعات قد يمتد أمره ليشمل موازين مدفوعات العديد من الدول أو قد يكون مركزا فى مجموعة من الدول وهذا الوضع فى حالة دولتين يثير مشكلة الخيار فى أيهما يقــوم بتعديل عملته •

ان المجتمع العالمى تتم التجارة فيه بتعدد الأطراف وعلى ذلك فان هناك العديد من الدول التى لديها عجز فى ميزان مدفوعاتها وتلك الأخرى التى لديها فائض • أن هذه المجموعات من الدول يجب أن

تتحرك مجتمعة حتى يمكن تحقيق عدالة التكاليف • أما اذا كانت عملة دولة ما تستخدم كنقود عالمية فانه من الصعب على هذه الدولة أن تقوم بتغيير عملتها اذ أن قيمة العملة انما تعكس السعر المتبادل للعملات الاخرى • فمثلا لو أخذنا دولة كالولايات المتحدة نجد أن عجز ميزان مدفوعات الولايات المتحدة يقابله فى الواقع فائض كبير فى ميزان مدفوعات ـــ اليابان ، كندا ، ألمانيا •

ان تخفيض قيمة الدولار يؤدى الى تحسن ميزان المدفوعات الامريكى ولكن على حساب تخفيض فائض الميزان فى اليـابان ـــ كندا ـــ ألمانيا وربما عجز فى موازين مدفوعات دول أخرى ومن ثم فانه من الضرورى تعديل أسعار العملة فى كل من الدول التى لديها فائض والدول التى تعانى عجزا ، اذ أنه فى ظل النظام الدولى الذى يستخدم الدولار كعملة دولية فان سعر الدولار هو السعر المتبادل للعملات الأخرى وأن العديد من دول العالم يســتخدم الدولار كاحتياطى وعلى ذلك فمن الصعب على الولايات المتحدة أن تغـير من سعر عملتها ولكن من السهل على دول العالم أن تغير قيمة عملتها لو أن الولايات المتحدة قد قامت بتغيير قيمة الدولار بالنسبة للذهب فان الدول الأخرى سوف تبقى أسعار البيع والشراء لعملاتها بالدولار كما هى عند السعر القديم بينما سعر الذهب يكون قد ارتفع • ولكن القيمة التبادلية للدولار لم تنخفض • ومن ثم فان الولايات المتحدة لها القدرة على تغيير سعر قيمة الذهب ولكن ليس قيمـة الدولار أما بقية دول العالم فانه يمكنها أن تغير قيمة عملتها (فى حدود تعليمات صندوق النقد الدولى) ولكن ليس قيمة الذهب •

فى ظل هذه الظروف فانه اذا أرادت الولايات المتحدة أن تغير من سعر الدولار فان عليها أن تحصل على موافقة الدول الاخـرى وبالفعل عندما قامت الولايات المتحدة بتخفيض قيمة الدولار فى عام ١٩٧١ وافقت الدول المعنية على ذلك وتم اعادة تقييم المارك الالمانى

والين اليـــابانى حيث أن هذه الدول كان لدبها فائض فى ميــزان مدفوعاتها •

هذا ومن الضرورى التأكد أن سياسة تصحيح عجز ميزان المدفوعات انما يعمل فى ثلاث اتجاهات :

(أ) من خلال التأثير فى مستوى الطلب الداخلى وحجم النشاط الاقتصــادى •

(ب) من خلال التأثير فى القوة التنافســية •

(جـ) من خلال التأثير فى حركات رؤوس الاموال ومما لا شك فيه أن هذه السياسات العريضة انما لها آثار سياسية واقتصادية واجتماعية ومما قد يحد من استخدامها •

هذا وليس من الضرورى أن تؤدى الســياسات العريضــة المستخدمة لتصحيح ميزان المدفوعات الى عملية التوازن ، ذلك أن هذه السياسات قــد :

١ ــ توقف الاختلال عند حده وتمنع تفاقم المشكلة •

٢ ــ تقوم بشبه عملية التعادل •

٣ ــ تصحيح الاختــلال •

تعتبر عملية الحصول على العملات الاجنبية عملية ضرورية لتسوية المعاملات الاقتصادية الدولية ، ذلك ان احدى الســمات الرئيسية التى تميز التجارة الدولية عن التجارة الداخلية هو اختلاف النظم النقدية فيما بينها وأن لكل من هذه الدول عملتها النقدية التى تتم بها مبادلة السلع والخدمات غير أن هذه العملات النقدية قد تعجز عن القيام بوظيفتها اذا تخطت حدود الدولة ومن ثم كان من الضرورى الحصول على عملات أجنبية • **وهناك طريقتــان يمكن بهما للدولة الحصول على عملات أجنبيــة :**

(أ) عن طريق صادرات السلع والخدمات .

(ب) عن طريق استيراد رأس المال . واستيراد رأس المال يمكن أن يتم عن طريق التنازل عن أصل من الاصول المملوكة للدولة للاجانب وهى عملية عكسية لتصدر رأس المال . ويقصد بالاخيرة تلك العملية التى تتحتم نتيجة الاستحواز على أصول أجنبية . ففى هذه الحالة فان الدولة تضع مبلغا من العملات تحت تصرف دولة أخرى مقابل التنازل عن الأصل . وعلى ذلك فان تلك البنود التى ترتبط بالتغيرات فى حجم الاصول لا تعتبر عمليات تدفقية . ويتحدد مقدار ما يقدمه مقيمو الدولة من قروض للاجانب وكذلك تسديدات الديون للاجانب ، وقيم الاصول الاجنبية التى يشتريها مقيمو الدولة بعامل هام ألا وهو المدى الذى تقوم بموجبه الدولة بالبيع للاجانب كميات أكبر مما تشتريه من السلع والخدمات . وعلى ذلك فانه فى غياب حركات رؤوس الاموال فان عجز الميزان التجارى ينجم عن استنزاف الاحتياطيات من النقد الاجنبى . وهذه الحالة قد تدعو السلطات النقدية الحكومية ممثلة فى البنك المركزى للاقتراض من الخارج لسد العجز الموجود . وعلى هذا يمكن القول بأننا نواجه بظاهرة تناقص الاحتياطيات من النقد الاجنبى . فالعجز الخارجى اذا هو ظاهرة تتسم بتدهور الوضع بالنسبة للاحتياطيات من النقد الاجنبى فى ظل أوضاع تتسم بعدم وجود حركات رأس المال .

والتوازن الخارجى فى هذا المعنى يختلف عن مفهوم التوازن الداخلى . ذلك أن التوازن الداخلى انما يعنى أن الطلب على السلع والخدمات انما هو عند ذلك المستوى الكاف لضمان التشغيل الكامل لعناصر الانتاج عند مستويات ثابتة من الاسعار .

وهنا نواجه بمشكلة تمثل فى تعريف التشغيل الكامل — ذلك أن البعض يرى أن هذا التعريف يشوبه الغموض ذلك أنه قد يتضمن مستوى من البطالة يبلغ ٣٪ أو ٤٪ . وما دام الأمر كذلك فان هذا

المعنى يعنى أن زيادة الانتاج فى بعض الصناعات يمكن أن يتم عن طريق تحويل الموارد المتاحة لبعض الصناعات الاخرى .

وبمعنى آخـــر :

عن طريق اعـــادة توزيع عنـــاصر الانتـــاج بين الاستخدامات المختلفة . ويقوم جهاز الاسعار بعملية اعادة توزيع فى صـــالح بعض القطاعات فى بعض الحالات وضدها فى حالات أخرى ، وعلى هذا فان عملية التحول هذه لابد أن تتضمن تغيرات فى الاسعار النسبية لعناصر الانتاج وبالتالى لأسعار المنتجات النهائية .

وكمدخل مهم للتحليل فاننا نقســـم الصـــناعات الموجـــودة فى المجتمع الى نوعين رئيسيين :

١ ــ تلك القابلة للتداول .

٢ ــ تلك الغير قابلة للتداول .

ويمكن أن تعرف انتاج المجموعة الاولى بأنها تلك السلع التى تشمل الصادرات والواردات . والصادرات تتكون من الصادرات الفعلية وتلك السلع القريبة كبديل للصادرات ويقصد بالســـلع القريبة كبديل للصادرات تلك السلع التى كان من الممكن تصديرها ولكنها تباع فى السوق المحلى مثل القطن المصرى الذى يباع فى السوق المحلى والذى كان من الممكن تصديره والبترول الذى يبـــاع فى السعودية وهى سلعة تصديرية أساسا ، بالنسبة للسعودية ، واللحوم التى تباع فى الأرجنتين وهى سلعة تصديرية أساسا ، والنبيذ الذى يباع فى فرنسا وأسبانيا وهى سلعة تصديرية أساسا وهناك العديد من السلع الاخرى الشبيهة التى تباع فى الاسواق المحلية بدلا من تصديرها . أما الواردات فانها تتكون من الواردات الفعلية ومنتجات صناعات احلال الواردات التى تباع فى السوق المحلية .

وهذه السلع القابلة للتداول انما يتحدد سعرها عن طريق الأسعار العالمية آخذين فى الحسبان ، التعريفة الجمركية ، الدعم ، تكاليف النقل الدولى وسعر الصرف .

أما السلع غير القابلة للتداول فانها تتكون من مجموعة السلع والخدمات التى تتحدد أسعارها بقوى العرض والطلب فى السوق الداخلى . وهذا النوع انما هو فى أغلب الاحوال خدمات ، وعلى هذا فاننا يمكننا أن نوضح المعادلة الآتية :

الصادرات الفعلية = الفائض المحلى من عرض السلع التصديرية (١) .

الواردات الفعلية = الفائض المحلى من الطلب على السلع الاستيرادية (٢) .

وبجمع المعادلة رقم (١) ، المعادلة رقم (٢) فانه يمكننا أن نقرر :

أن توازن ميزان المدفوعات هو الحالة التى يكون فيها :

فائض الطلب = صفر

أما اذا كان :

فائض الطلب = (+)

فاننا نواجه بعجز ميزان المدفوعات وفى المعنى السابق فان السلع القابلة للتصدير والقابلة للاستيراد انما تتضمن السلع والخدمات .

والمفهوم السابق للتوازن الخارجى انما يختلف عن مفهوم التوازن الداخلى . فالاخير انما يعنى التوازن فى سوق ما هو غير قابل للتداول ، أى أن الطلب على ما هو غير قابل التداول انما يساوى

العرض ، وبجمع ما هو قابل للتداول وما هو غير قابل للتداول فاننا نحصل على الطلب الكلى • فكما هو معلوم فان الطلب الكلى انما يتولد عن طريق الاستهلاك والاستثمار بشقيه الخاص والعــام • وبصورة أخرى اذا أردنا أن نعبر عن الطلب الكلى بصورة أخرى فاننا نعبر عنه بلفظ الاستيعاب ، ذلك أن الاقتصاد يستوعب السلع والخدمات للاغراض المختلفة • واذا حدث أن فاق الاستيعاب الناتج القومى أو الدخل فان هناك عجز • ذلك أن الدخل انما هو مشتق من الناتج ، فاذا فاق الاستيعاب الناتج القومى أو العرض فالنتيجة هى عجز فى ميزان المدفوعات •

وهكذا ندخل فى دوامة جديدة اسمها العجز • ذلك أن وجود العجز يعنى استنزاف للاحتياطات من النقد الاجنبى ، وهذه المشكلة تدعو الى محاولة العلاج ، والعــلاج يبدو لأول وهلة فى خفــض الاستيعاب عن طريق وسائل التقييد بواسطة السياسات الماليــة أو النقدية وتؤدى هذه السياسات الى عملية انكماشية ، فالطلب المحلى على ما هو غير قابل للاستيراد سينخفض وهذا بالتالى سيؤدى الى تخفيض الواردات كما أن الطلب المحلى على ما هو قابل للتصدير سينخفض بدوره ، وسيؤدى هذا الى اتاحة المزيد من الســـلع للتصدير ، وعلى هذا تتجه الصادرات للزيادة ، وعلى ذلك فان تلك المجموعات التى أطلقنا عليها ما هو قابل للتداول سيتم ازاحة الطلب عليها بالقدر الكافى الذى يضمن خفض الاستيعاب • ولكن هنا نواجه بمشكلة وهى أن تخفيض الاستيعاب سيقلل أيضا من الطلب على ما هو غير قابل للتداول وهذه النتيجة حتمية لسياسة تقليل الاستيعاب ولكنها من الامور غير المرغوب فيها ويرجع ذلك الى أنها تؤدى الى نتائج عكسية على الاقتصاد القومى ، فلو افترضنا أن أسعار ما هو غير قابل للتداول لا يمكن خفضه وهو افتراض منطقى ، فان تخفيض الطلب لن يؤدى الى تخفيض الاسعار ولكنه سيؤدى الى :

١ ــ فائض فى العرض •

٢ ــ تراكم فى المخزون •

٣ ــ بطـــالة •

وطالما أن الأسعار النسبية لم تتغير وهو افتراض منطقى كما ذكرنا فلن يكون هناك أى حافز أو دافع لاعادة توزيع الموارد بين الاستخدامات ، ومن ثم لن تتحول الموارد بين قطاعات الانتاج لمـــا هو غير قابل للتداول الى صناعات ما هـــو قابل للتداول ، ومن ثم فالنتيجة الحتمية هى البطالة • وعلى ذلك يمكن القول بأن التوازن الخارجى قد أمكن الوصول اليه على حساب فقدان التوازن الداخلى •

أما اذا أردنا أن نبقى على حالة التوازن الداخلى والخارجى فاننا لابد أن نستخدم وسيلتين مع بعضهما البعض :

الوسيلة الأولى : الوسيلة الاستيعابية التى سبق ذكرها •

الوسيلة الثانية : الوسيلة التحويلية •

ويرجع السبب وراء استخدام الوسيلتين الى أن استخدام الوسيلة الاستيعابية وحدها لا يمكننا من الابقاء على حالة التشغيل الكامل ومن ثم كان من الضرورى استخدام وسيلة أخرى تعمل على رفع الأسعار المحلية لمـــا هو قابل للتداول نسبيا لاسعار ما هو غير قابل للتداول ، ومن ثم تؤدى الى تحول فى هيكل الانتاج والاستيعاب • وسينعكس الأثر على جانب الانتاج ، ذلك أن التغير النســبى فى الاسعار انما هو بمثابة دافع وحافز للموارد للتحول من انتاج ما هو غير قابل للتداول الى انتاج ما هو قابل للتصدير والاستيراد • ومما لا شك فيه أن هذه العملية ستؤدى الى تخفيض فائض العرض لما هو غير قابل للتداول مما يساعد على اعادة التوازن الداخلى ، وفى

نفس الوقت سيزيد من عرض ما هو قابل للتداول مما يؤدى الى تخفيض فائض الطلب هناك ويساعد على تحسن ميزان المدفوعات •

واذا تركنا جانب العرض أو الانتاج وركزنا على جانب الطلب فاننا نجد أن ارتفاع الاسعار النسبية عما هو قابل للتداول سيحول هيكل الانتاج والاستيعاب من ما هو قابل للتداول الى ما هو غير قابل للتداول ومن ثم سيؤدى الى التخفيض من فائض الطلب على ما هو قابل للتداول وفائض العرض على ما هو غير قابل للتداول •

وعلى هذا فان هذه العملية التحويلية ستخفض من الأثر الانكماشى للسياسة الاستيعابية فى سوق ما هو غير قابل للتداول • وبعبارة أخرى فانه يتضح مما سبق أن تخفيض الاستيعاب عن طريق السياسة النقدية قد خلق فائضا فى عرض ما هو غير قابل للتداول بينما أن السياسة التحويلية قضت عليه ، وعندما يكون تخفيض الاستيعاب مصحوبا بالسياسة التحويلية المناسبة فان تخفيض الاستيعاب لا يتطلب بالضرورة تخفيضا كبيرا بعكس الحال عندما نستخدم السياسة الاستيعابية بمفردها •

على أنه من الضرورى التأكيد مرة أخرى أن سياسة الاستيعاب فى حد ذاتها لا يمكن أن تؤدى الغرض منها لأنها ستؤدى الى فائض فى عرض السلع غير القابلة للتداول والنتيجة الحتمية كما ذكرنا هى البطالة •

كما أن السياسة التحويلية لوحدها لا يمكن الاعتماد عليها ذلك أنها لا تنجح فى تخفيض عجز ميزان المدفوعات الى المستوى المرغوب فيه • وبعبارة أخرى لا تنجح فى تحسين وضع ميزان المدفوعات ، ويمكننا أن نوضح هذه النتيجة عن طريق تصور وضع اتجهت فيه الأسعار النسبية لما هو قابل للتداول للارتفاع كنتيجة للسياسة التحويلية التى تم استخدامها بمفردها كعلاج لحالة الاختلال

الخارجى • لأول وهلة يمكننا أن نفترض أن الطلب على ما هـو قابل للتداول سينخفض ، فى حين أن العرض سيتجه للتزايد ومن ثم يؤدى لتحسين وضع ميزان المدفوعات • ولكن هل هذا هو نهـاية المطـاف ؟

بالطبع لا •• ذلك أن الذى سيحدث هو تأثر سوق ما هو غير قابل للتداول عكسيا كرد فعل للاثار الناجمة عن السياسة التحويلية • فعند مستويات ثابتة للاسعار النسبية لمـا هو غـير قابل للتداول سيكون هناك فائض فى الطلب على ما هو غير قابل للتداول وذلك عندما يتحول الطلب الى هذه القطاعات ، وفى نفس الوقت فان الحافز السعرى الناجم من السياسة التحويلية سيحول الموارد من الانتاج الغير قابل للتداول ، والنتيجة أن ما هو غير قابل للتداول يتجه للتزايد حتى ينتهى فائض الطلب على هذا القطاع • وهذا الافتراض بأن أسعار ما هو غير قابل للتداول مرن وسيتجه للارتفاع انما هـو افتراض منطقى ، ذلك أننا كما سبق أن افترضنا فانه لن يتجـه للانخفاض • ونتيجة لهذا الافتراض المنطقى القائم على فكرة اتجاه أسعار القطاع الغير قابل للتداول للارتفاع سيلغى أثر السياسـة التحويلية الأصلية ، وهكذا تعود الاسعار النسبية الى وضـعها الأصلى وينعكس التحسن الأصلى فى ميزان المدفوعات • ولكن اذا افترضنا خلاف ذلك بالنسبة لأسعار قطاع الغير قابل للتداول أى أن الأسعار غير مرنة ولا يمكن أن ترتفع فانه قد يحـدث لأول وهلة ادخار اختيارى يلاشى فائض الطلب • ولكن فى النهاية فان فائض الطلب يمكن أن يصب على ما هو غير قابل التداول ، ومن ثم يعكس التحسن فى وضع ميزان المدفوعات الأصلى • ويمكن لسعر الصرف أن يقوم بدور الأداة الرئيسية فى سياسة التحول وذلك اذا ما افترضنا أن الدولة صغيرة ومن ثم تواجـه بالاسـعار العالمية فى مجـال الصادرات والواردات •

ملخص الفصل الرابع

تعتبر التغيرات فى أسعار الصرف من الوسائل الهامة لمعالجة مشاكل موازين المدفوعات • ويتوقف الأثر الناجم من تغيرات سعر الصرف على مرونات العرض والطلب • وطبقا للشروط المعروفة باسم شروط مارشال — ليرنر — فانه يتطلب لكى يؤدى لتخفيض سعر الصرف الى تحسين ميزان المدفوعات أن يكون مجموع مرونات الطلب أكبر من الواحد الصحيح •

ان مرونات الطلب والعرض من الصعب معالجتها فى العالم الذى نعيش فيه ، ومن ثم فان موضوع السياسات الاخرى انما ذات أهمية بالغة عندما نحاول علاج مشاكل ميزان المدفوعات • وعموما يمكن القول بأن السياسات المختلفة لمعالجة هذه المشاكل انما تنحصر فى :

١ — سياسة شبه التعادل •

٢ — سياسة التعادل الاساسى •

وتوضح دراسة هذه السياسات أن سعر الصرف يمكن أن يلعب دورا فعالا فى معالجة مشاكل ميزان المدفوعات اذا استخدم ضمن خدمة متكاملة من السياسات الاقتصادية حتى يكن ملاشـاة الآثار السلبية أو الايجابية التى يمكن أن تحدث •

* * *

تمـــارين وحالات عمليـــة

تمـــــرين رقم (١) :

أصيب الاستاذ عبد الفتاح بمرض وتم عرضه على القومسيون الطبى العام الذى قرر سفره للعلاج لفرنسا •

قام الاستاذ عبد الفتاح باستبدال ما يعادل ٥٠٠ دولار من السوق المصرفية للنقد الاجنبى عن طريق هـ/ بنك مصر بناء على خطاب القومسيون الطبى العام •

اشترى الاستاذ عبد الفتاح شاكر تذاكر السفر على الخطوط الفرنسية نظرا لعدم وجود أماكن على طائرة شركة مصر للطيران •

عندما وصل الاستاذ عبد الفتـــاح لفرنسا قابلته أخته المهاجرة لفرنسا منذ خمسة عشر عاما وأعطاه زوجها الأستاذ ريموند هدية عبارة عن ساعة ذهبية قيمتها ٦٠٠ دولار •

بعد أن تحسنت صحة الاستاذ عبد الفتاح أقام الاستاذ ريموند حفل على شرف الاستاذ عبد الفتاح فى احدى فنـــادق باريس الشهيرة • وكانت المفاجأة أن تم السحب على قيمة فاتورة الحساب لصالح الاستاذ عبد الفتاح وكانت الجائزة الاولى من نصيبه وقدرها ١ر٠٠٠ر٠٠٠ فرنك فرنسى •

قضى الاستاذ عبد الفتاح أياما سعيدة فى فرنسا ولذا فقد قرر صرف نصف قيمة الجائزة فى شراء منزل متواضع بمبـــــلغ ٥٠٠ر٠٠٠ ألف فرنك ، أما الباقى فلقد قرر التبرع به للهيئات الخيرية فى فرنسا حمدا لله على شفائه من المرض •

وأخيرا عاد الاستاذ عبد الفتاح سالما لأرض الوطن بعد أن قضى وقتا سعيدا هنـــاك •

والمطـــلوب :

بيان أثر ذلك على ميزان المدفوعات •

تمـــرين رقم (٢) :

قامت الشركة المصرية للتنمية بشراء معدات وآلات من ألمانيا قيمتها ١٠٠ مليون مارك ألمانى • فاذا كانت شروط البيع تمكن الشركة المصرية من سداد القيمة بعد ٣٠ يوم فما هى الاجراءات التى تظهر فى ميزان المدفوعات كرد فعل لهذه العملية •

تمـــرين رقم (٣) :

اذا قامت الشركة المصرية فى المثال السابق باقتراض المبـــلغ من بنك ألمانى لمدة ٣٠ يوم وقامت بدفع القيمة للمصدر الالمـــانى فما هى الاجراءات وعلل ذلك •

تمـــرين رقم (٤) :

فى المسألة رقم (٣) الخاصة بالشركة المصرية اذا افترضـــت أن الشركة التى اقترضت من بنك ألمانى مبلغا لدفع قيمة القـــرض بفائدة ١٢٪ سنويا فما هو الأثر الناجم من ذلك على ميزان المدفوعات عند تسديد قيمة القرض ؟

إجـــابة التمـــرين رقم (١) :

١ ــ الحصول على نقد أجنبى « دولارات » انما هو فى واقع الأمر استحواذ على أصول أجنبية قصيرة الأجل • فالنقد الأجنبى « الدولارات » تم الاستحواذ عليها من طريق بيع النقد المصرى • وبصورة أخرى فلقد حصل شخص أجنبى على النقد المصرى مقابل التنازل عن الدولارات وذلك من خلال حـ/ لدى بنك مصر أو البنـــك المركزى وعلى ذلك يتم قيد ما يعادل ٥٠٠ دولار فى الجانب المدين لحساب مطلوبات قصيرة الأجل على الأجانب •

ويتم قيد ما يعادل ٥٠٠ دولار فى الجانب الدائن لحســـاب مستحقات قصيرة الأجل للاجانب •

٢ ــ تعتبر مصـــاريف السفر والاقامـــة بمثابة اســـــتنفار للاستثمارات قصيرة الأجل التى قام بها الاستاذ عبد الفتاح عندما استحوذ على ٥٠٠ دولار مقابل العملة المصرية وعلى ذلك يتم قيد مصاريف السفر والاقامة فى فرنسا من الجانب المدين على أنهـــا واردات غير منظـــورة • أما فى الجـــانب الدائن فاننا نقيـــد فى حـ/ مستحقات قصيرة الأجل على الأجانب المقابل لذلك •

٣ ــ يمكن القول بأن الهدية التى حصل عليها الاســـــتاذ عبد الفتاح فى شكل ساعة انما هى واردات ولكن بالنسبة للاستاذ عبد الفتاح ولجمهورية مصر العربية فان قيمة الواردات لم ولن يدفع ذلك أن الهدايا انما يتم الحصول عليها دون مقابل فى الحـــاضر أو فى المستقبل ، وهذا النوع من المعاملات الدولية انما يتم قيده فى حـ/ عمليات من جانب واحد •

يقيد ما قيمته ٦٠٠ دولار (ثمن الساعة) فى الجانب المـــدين لحساب الواردات •

ويقيد ما قيمته ٦٠٠ دولار فى الجانب الدائن لحساب تحويلات من جانب واحد •

٤ — أن الجائزة التى حصل عليها الاستاذ عبد الفتاح انما هما فى واقع الأمر مستحقات على الأجانب وهذه المستحقات انما هى فى صورة هدية ومن ثم فان الحساب الآخر انما هو حـ/ التحويلات من جانب واحد •

يتم قيد قيمة الجائزة وقدره ١٠٠٠٠٠٠ر١ فرنك • فى حـ / مستحقات قصيرة الأجل على الاجانب فى الجانب المدين •

ويتم قيد ١٠٠٠٠٠٠ر١ فرنك فى الجانب الدائن لحساب التحويلات من جانب واحد •

(استيراد رأس المال دون مقابل فى الحاضر أو المستقبل) •

٥ — عملية شراء المنزل من قيمة الجائزة انما هو اســتنفاذ للمبلغ النقدى الذى حصل عليه الا وهو حق قصير الأجــل على الأجانب لشراء استثمارات ثانية • ومن ثم فان الحسابات التى تأثرت بهذه العملية انما هى :

(أ) حـ/ التزامات قصيرة الأجل على الأجانب •

(ب) حـ/ الاستثمارات الثابتة •

ومن ثم يتم قيد ٥٠٠٠٠٠ر٥٠٠ فرنــك فى حـ/ الدائن لمطلوبات قصيرة الأجل على الأجانب •

ويتم قيد ٥٠٠٠٠٠ر٥٠٠ فرنك فى حـ/ استثمارات مباشرة فى الجانب المــدين •

(الاستحواذ على أصل ثابت فى فرنسا) •

٦ — يعتبر التبرع بمثابة تحويلات من جانب واحد • ولقد

تم التبرع خصما من حـ/ الاصول قصيرة الاجل المملوكة للاستاذ عبد الفتاح والتى عرفناها سابقا باسم مستحقات على الأجانب قصيرة الأجل •

ومن ثم يتم قيد مبلغ ٥٠٠٫٠٠٠ فرنك فى حـ/ مدين لتحويلات من جانب واحد •

ويتم قيد ٥٠٠٫٠٠٠ فرنك فى حـ/ دائن المطلوبات قصيرة الاجل على الأجانب •

إجابة التمرين رقم (٢) :

هناك خمس نقاط رئيسية يجب معرفتها :

١ — من الواضح أن هذه العملية انما هى عملية تجارية بحتة ومن ثم يجب ملاحظة الآتى :

(أ) الواردات انما هى مدين •

(ب) ان وسيلة تسديد الواردات انما هى دائن •

(جـ) ان عملية الواردات انما هى من اختصاص الميزان التجارى •

(د) ان عدم الدفع لمدة ٣٠ يوم انما هو نوع من أنواع تسهيلات الموردين وهى صورة من صور القروض وهذه من اختصاص حـ/ رأس المال وبما أن الفترة الزمنية لهذا القرض ٣٠ يوم فهى من حـ/ رأس المال قصير الأجل ١٠٠ مليون مارك ألمانى • يدون فى حـ/ رأس المال قرض قصير الأجل فى الجانب الدائن بمقدار ١٠٠ مليون مارك ألمانى •

يدون فى الحساب الجارى قيم الواردات على أنه مدين بمقدار يوازى الخطوات التى تظهرها هذه العملية •

إجـــابة التمـرين رقم (٣) :

لاحظ أن هناك فرق بين هذه الحالة والحالة السابقة •

ففى الحالة الأولى كان هناك قرض فى شكل تسهيلات موردين لتمويل الواردات ولكن لم يتم دفع قيمة القرض أما فى هذه الحالة فان هناك مرحلتين :

١ — دفع قيمة الواردات •

٢ — قرض البنـــك •

فاذا نظرنا الى العملية (١) الا وهى دفع قيمة الواردات فاننا نجد أنها عملية واضحة وبسيطة فالواردات والتى هى مدين قد تم تسديد قيمتها عن طريق مطلوبات على الأجانب قصيرة الأجل ومن ثم فاننا نقوم بالآتى :

يتم تدوين قيمة الواردات ١٠٠ مليون مارك على أنه مدين ويتم تدوين نفس القيمة على أنه دائن لحساب مطلوبات على الاجانب قصيرة الأجل واذا نظرنا للعملية رقم (٢) وهى تتعلق بالقرض فاننا نجد أنفسنا أمام بعض التساؤلات •

كيف تم دفع القيمة بالنسبة للمستورد ؟

بالطبع عن طريق حـ/ البنـــك •

وهذا الأخير هو الذى قدم القرض المســتورد أى للشركة المصرية •

ولكن كيف حصل البنك على قيمة ١٠٠ مليون مارك والتى دفعت للمصدر الألمـــانى ؟

من الممكن أن يكون ذلك عن طريق مراسل البنك أو أن البنـــك حصل على استحقاق قصير الأجل من الأجانب بنفس القيمة • ومن

ثم يمكن القول بأن نزوح رأس المال للحصول على استحقاق قصير الأجل انما يمثل دين قصير الأجل فى حـ/ رأس المال وبما أن هذا الجانب قد نقص الآن فمن الضرورى معالجة ذلك ومعنى ذلك فان معالجة القرض تتم كالآتى :

(أ) استحقاقات قصيرة الأجل من الأجانب يتم تدوينها على أنها دائنة بمبلغ ١٠٠ مليون مارك ٠

(ب) مطلوبات من الأجانب يتم تدوينها على أنها مدينـة بمبلغ ١٠٠ مليون مارك ٠

(جـ) القرض بواسطة البنك انما هو تدفق لرأس المال قصير الأجل ومن ثم فهو دائن ٠

(د) النقد الفعلى انما دفع لحساب مملوك للمستورد المصرى (الشركة المصرية للتنمية) كل هذه الحسابات انما تمثل نزوح لرأس المال قصير الأجل ومن ثم فهى مدينة ٠

ولكن يجب التأكد بأنه عند تصفية الحسابات السـابقة فان النتيجة النهائية التى نصل اليها انما مشابهة لمـا حدث فى المسألة رقـم (٣) ٠

إجـابة التمـرين رقم (٤) :

(أ) لاحظ أن تسديد القرض انما يلغى تدفق رأس المال قصير الأجل الذى قيمته ١٠٠ مليون مارك ٠

(ب) ان الفائدة التى تدفع على القرض انما هى قيمة خدمات قدمت من الأجانب فى شكل رأس مال أجنبى لمدة شهر ومن ثم فان قيمة الفائدة يتم تدوينها فى الجانب المدين لحساب الخـدمات فى ميزان الحساب الجارى ٠

ويجب التأكيد بأن الدفع الفعلى لابد أن يتم من حـ/ أجنبى مملوك لبنك مصرى وأن عملية الاستحواذ الاسمية انما هى دين أما عملية التسديد فهى دائنة ويتم حـ/ الفائدة كالآتى :

$$\text{الفائدة} = \frac{١٠٠ \text{ مليون} \times ١٢ \times ١}{١٠٠ \times ١٢} = ١ \text{ مليون مارك}$$

* * *

المراجـــع العربيـــة

١ ــ دكتور احمد جامــع :

العلاقات الاقتصادية الدولية للدول الاشتراكية .

٢ ــ دكتور حمدى رضــوان :

(أ) الاصلاح الاقتصادى وأسواق المــال ، مكتبــة التجارة والتعاون ، القاهرة ١٩٩٢ .

(ب) التجارة الدولية ، دراسة تحليلية للعــلاقات الاقتصادية الدولية ، طبعات مختلفة .

(جـ) المشاكل الاقتصادية المعاصرة ، مكتبة التجارة والتعاون ١٩٩١ .

٣ ــ دكتور فؤاد هاشــم عوض :

التجارة الخارجية والدخل القومى .

٤ ــ دكتور محمد يحيى عويس :

مذكرات لطلبة الدراسات العليــا فى تطور الفــكر الاقتصـــادى .

٥ ــ دكتور محمد عبد العزيز عجميــة :

اقتصاديات التجارة الخارجية .

٦ ــ نشــرات اقتصــادية :

ــ النشرة الاقتصادية لبنك مصر والبنــك المركزى المصرى .

المجلة الإقتصادية للبنك المركزى المصرى .

المراجـع الأجنبيـة

1 — A. J. Brown : Professor Leontief and the pattern of world Trade. Yorkshire Bulletin of Economic and Social Standies. 1967. Economic expansion versus a common market in developing Countries.

2 — A. C. L. Day : Out line of Monetary Economics, Oxford University Praess, 1960.

3 — S. Euke : Gains and Losses From Trade in the Short run. Canadian Journal of Economics and Political Science, 1961.

4 — R. Caves : Trade and Economic Structure. Cambridge, massachsetts Harvard University Press 1960.

5 — A. Hano : Determination of Comparative Cost Oxford Economic papers, 1964.

6 — R. Harrod : Factor Price Relations under Free Trade Economic Journal 1958.

7 — C. P. Kindleberger : International Economics, Richard D. Irwin. Inc. Irwin - Dorsoy Ltd. 1973.

8 — J. Meade : The Theory of custom Union, North Holand, 1955.

[illegible] — H. Myint : The Classical Theory of Intenational Trade, and Underdeveloped Countries Economic Jourinal, 1958.

[illegible] — I. E. Meode : The Theory of International Economic policy, Oxford. U. P. 1982.

[illegible] — Radwan. H. : Intenational Trade policies and the Structure of manufacturing Industries ph. D. 1972.

[illegible] — Bo Soderstem : International Economics. Harper a Row, New York London 1960.

[illegible] — I. M. F. : International Financial Statistics. International Social Science Journal, 1976.

[illegible] — ADC GARDNER : Understanding Captil markets , A Practical Introduction. London 1992.

* تم بحمـــــد اللـــــه *

